

THE SQUAM LAKE REPORT

FIXING THE FINANCIAL SYSTEM

Kenneth R. French · Martin N. Baily · John Y. Campbell
John H. Cochrane · Douglas W. Diamond · Darrell Duffie
Anil K. Kashyap · Frederic S. Mishkin · Raghuram G. Rajan
David S. Scharfstein · Robert J. Shiller · Hyun Song Shin
Matthew J. Slaughter · Jeremy C. Stein · René M. Stulz

Libro El informe de Squam Lake

Cómo arreglar el sistema financiero

Kenneth R. French, Martin N. Baily, John Y. Campbell, John H. Cochrane, Douglas W. Diamond, Darrell Duffie, Anil K. Kashyap, Frederic S. Mishkin, Raghuram G. Rajan, David S. Scharfstein, Robert J. Shiller, Hyun Song Shin, Matthew J. Slaughter, Jeremy C. Stein y René M. Stulz
Princeton UP, 2010
También disponible en: Inglés

Reseña

Este pequeño volumen debe su nombre al aislado centro turístico de Nueva Inglaterra donde 15 renombrados economistas, académicos y creadores de normas se reunieron en el otoño del 2008 para idear soluciones a la “Crisis Financiera Mundial”. A los aspectos de cámara de vigilancia de su colaboración, se sumó el hecho de que se reunieron en el momento mismo en que los sucesos que ocasionaban el terremoto económico sucedían. Sin embargo, estos *éminences grises* (sin partido, sin patrocinio comercial ni intereses políticos personales) generaron nuevas ideas al compartir sus conocimientos. Sus recomendaciones abarcan reformas a la banca, productos financieros, regulación, remuneración, pensiones y fondos de cobertura – todos villanos conocidos de la última crisis. ¿Por qué brotaron esas ideas? Para poder educar a los líderes políticos y fiscales – si tan sólo escucharan – sobre las posibles leyes que podrían ayudar a evitar o reducir la probabilidad y el impacto de futuras crisis. *BooksInShort* recomienda estos sabios consejos a estudiantes y participantes de la economía global.

Ideas fundamentales

- En el 2008, 15 economistas se reunieron en Squam Lake, EE.UU., para discutir a fondo los problemas económicos globales tras la “Crisis Financiera Mundial”.
- Sus nueve recomendaciones para leyes sobre los problemas, los conflictos de intereses y las catástrofes bancarias generadas durante la crisis incluyen:
- Conformar un “regulador sistémico para los mercados financieros” supervisado por los bancos centrales.
- Establecer “una nueva infraestructura de información para los mercados financieros” que transparente el “sistema bancario fantasma” de fondos de cobertura, derivados y similares.
- Regular los “fondos de retiro” y la remuneración de los ejecutivos financieros.
- Regular los “valores híbridos” y crear mejores “opciones de solución” de crisis.
- Establecer cámaras de compensaciones y mercados para supervisar y controlar las permutas de incumplimiento crediticio.
- Crear “requisitos de capital” bancario para mitigar el pánico al exigir liquidez y “testamentos vitales” institucionales. Separar fondos de clientes e institucionales.
- Las nuevas reformas deben hacer recaer la responsabilidad del fracaso en las instituciones financieras, no en los contribuyentes.
- Si estas propuestas hubieran entrado en vigor antes de la crisis, Bear Stearns, Lehman Brothers y AIG podrían haber tenido historias muy distintas.

Resumen

Squam Lake

En medio de la encarnizada crisis económica del 2008, 15 reconocidos economistas se reunieron en Squam Lake, EE.UU., con el objetivo de idear una serie de recomendaciones que orientaran a políticos y creadores de normas sobre la reforma del sistema financiero. Ellos querían, sobre todo, mitigar las “consecuencias imprevistas” negativas que a menudo provoca la legislación bien intencionada. A pesar de la rapidez de los hechos, los economistas se enfocaron en problemas a largo plazo y en sus soluciones. Analizaron y coincidieron en nueve áreas importantes: regulación bancaria, transparencia financiera, reforma de pensiones, requisitos de capital, remuneración a ejecutivos, capitalización bancaria, riesgo moral y el “sistema bancario fantasma” de fondos de cobertura, permutas de incumplimiento crediticio, corretajes y bancos de inversión. Para insertar sus conclusiones en “conversaciones sobre normatividad en tiempo real”, consultaron a miembros del Congreso de EE.UU., la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco de Francia, entre otros órganos.

“Hemos intentado ayudar al desarrollo de la reforma de los mercados de capital, su estructura, función y regulación”.

Las recomendaciones de Squam Lake se basan en dos preceptos: Primero, los expertos quieren que los legisladores consideren el impacto de la reforma a los mercados financieros en su conjunto, no sólo a compañías individuales. Segundo, cualquier reglamento nuevo debe cobrar “el costo del fracaso” directamente a las empresas financieras, no a los contribuyentes. Desechar la idea de que algo es “demasiado grande para fracasar” tendría como consecuencia una toma de riesgos mucho más sensata entre las empresas. Los sucesos del otoño del 2008 (la adquisición de Fannie Mae y Freddie Mac por el gobierno de EE.UU.; la desaparición de Lehman, y los rescates de AIG, ING y UBS) influyeron todos en la escasez crediticia global. Las “fascinantes patologías del mercado” paralizaron la liquidez de los bancos, además de la de los fondos de cobertura, árbitros y otros operadores bancarios fantasmas del mundo. La crisis puso al descubierto cuatro desventajas del sistema financiero:

1. **“Conflictos de intereses”** – La “alta incertidumbre de los beneficios a futuro” inherentes a las transacciones financieras significa que los corredores asumirán más riesgos cuando logren excelentes resultados, pero no así por sus malas operaciones. Los accionistas se enfrentan a un conflicto similar, o “problema de agencia”, con los gerentes de una empresa, que pueden correr riesgos indebidos cuando su remuneración no está bien respaldada por acciones de la compañía. Los inversionistas desalientan a los bancos en problemas de traer capital nuevo, porque temen que se diluya su participación accionaria y resulte en un “exceso de deuda”. Los conflictos hacen que los inversionistas financieros actúen en contra de los mejores intereses de la sociedad: las instituciones financieras sanas estimulan el crecimiento y el empleo, pero los bancos en bancarrota pueden ocasionar un colapso económico y, por ello, los rescata el gobierno. Estas “ganancias privatizadas y pérdidas socializadas” significan que los accionistas salen ilesos a expensas de los contribuyentes. La idea de que algo es demasiado grande para fracasar añade riesgos inherentes al sistema y socava la libertad de las sociedades capitalistas.
2. **“Quiebra y procedimientos de resolución”** – En EE.UU., las reglas de bancarrota permiten que las empresas operen mientras arreglan sus finanzas, pero no funciona para los bancos, cuyas operaciones son todas financieras. Debido al financiamiento a corto plazo de los bancos, los prestamistas que huyen a la primera señal de problemas hundirían a las empresas. Aun los depositantes asegurados pueden “entrar en pánico” y retirar su dinero sin esperar la ayuda del gobierno. Los bancos en problemas tienen que “rematar” sus activos, lo que puede bajar los precios precipitadamente y poner en riesgo a otros bancos. Las intrincadas conexiones entre instituciones financieras crean un efecto dominó, y perder a un prestamista puede poner en peligro a sus clientes.
3. **“Pánico bancario”** – Los bancos de inversión que se financian a sí mismos con papel comercial, acuerdos de recompra y otros préstamos garantizados vieron la huida de muchas de sus contrapartes. Debido a la incertidumbre del mercado, los prestamistas querían más garantía y descartaban incluso las transacciones aseguradas. Los fondos de cobertura que hacen intercambios a través de unidades de corretaje preferencial de los bancos de inversión dejaron de garantizar y negociar con empresas “sospechosas”. Bear Stearns perdió US\$5 mil millones en efectivo cuando un cliente grande cerró su cuenta; en una semana, después de mover US\$18 mil millones de liquidez, Bear quebró, víctima de un pánico bancario “destrutivo, que cayó por su propio peso”.
4. **“Ineficacia de la estructura reguladora”** – La regulación financiera, en decadencia por años, no pudo mantener el ritmo de la innovación financiera. Los nuevos productos y estructuras pueden mejorar la economía, pero también pueden socavar los mercados si no se supervisan adecuadamente. Las regulaciones poco sistemáticas centradas en bancos individuales no pueden supervisar con eficacia mercados fiscales complejos.

“Los economistas discutirán sobre los sucesos de la Crisis Financiera Mundial durante muchos años. De hecho, todavía discutimos sobre la Gran Depresión”.

De haber implementado las siguientes propuestas normativas de Squam Lake antes del 2008, podrían haberse reducido o aun evitado muchos de los peores resultados de la crisis:

“Un regulador sistémico para los mercados financieros”

Los esquemas de reglamentación actuales que se enfocan estrictamente en la seguridad y la solidez de los bancos individuales no consideran las interrelaciones entre empresas y mercados, ni los cambios que conlleva la innovación financiera. Basta con ver el sistema bancario fantasma, que realiza transacciones libremente sin control legislativo. En vez de ello, “una organización reguladora en cada país debe ser responsable de supervisar” la “salud y estabilidad” de su sistema fiscal, e independiente de la protección al consumidor, que en ocasiones puede ser miope y política. Un banco central debe ser el centro de actividad económica, interactuar con los participantes del mercado, ser típicamente apolítico y tener el peso monetario para intervenir en las crisis.

“Una nueva infraestructura de información para los mercados financieros”

Obligar a las entidades financieras a proporcionar datos sobre derivados resaltaría los riesgos correspondientes entre las contrapartes; la información sobre “bonos, hipotecas y valores respaldados por activos” revelaría el grado de “riesgo de tener que rematar” por medio de una liquidación forzada. Los gobiernos necesitan una infraestructura de información que pueda recopilar, analizar, informar y reaccionar a los indicadores de las crisis emergentes.

“Regulación de los fondos de retiro”

Cada vez más corporaciones de EE.UU. ofrecen “planes de pensión de aportación definida”, donde los empleados deciden cómo invertir sus ahorros. Aunque esos planes les dan control sobre sus inversiones, protección contra la quiebra y transferibilidad por cambio de empleo, también los presionan para que aprendan a invertir. Al gobierno le incumben las decisiones de inversión de los ciudadanos, ya que sus ganancias pueden aligerar la presión de los programas de ayuda social. Como en los alimentos, una “sencilla etiqueta estandarizada de divulgación” en los productos para fondos de retiro debe mencionar las comisiones y el perfil de riesgo, pero no su rendimiento pasado, ya que puede ser engañoso. Los empleados que deciden explícitamente no participar deberían invertir automáticamente el 5% de su sueldo en los planes de retiro de la empresa, inversiones diversificadas con límites de participación en acciones del empleador.

“Reformas a los requisitos de capital”

Las economías aún dependen de que los bancos muevan el dinero de ahorradores a prestatarios; por ello los bancos deben tener requisitos de capital que reflejen su perfil de riesgo. Los grandes bancos con amplias redes deben tener más capital que los pequeños bancos locales. Igualmente, los bancos autofinanciados con deuda a corto plazo de mayor riesgo deben tener más reservas que los bancos que dependen de los depósitos de los clientes. Entre menos líquidos sean los activos de un

banco, mayores deben ser los cargos a su capital. Los reguladores tendrán que mitigar los aspectos potencialmente negativos de mayores requisitos de capital: una menor competitividad bancaria de precios, o consumidores que huyen a instituciones financieras más pequeñas o en el extranjero.

“Regulación de las remuneraciones ejecutivas en servicios financieros”

Aunque la remuneración de los altos ejecutivos llama mucho la atención, no se debe legislar la remuneración de banqueros. Los mercados pueden determinarla mejor. La verdadera habilidad financiera es discernible y altamente rentable, y el fracaso es brutalmente costoso. Un banquero de inversión puede convertir una idea en un desastre, o puede tener éxito e irse rápidamente a una empresa rival. Aun así, el sueldo en “instituciones financieras sistémicamente importantes” es presa fácil para la regulación, sobre todo si puede mitigar los alicientes insensatos de los banqueros para correr riesgos. Las empresas deben retener un monto fijo del pago anual de los altos ejecutivos durante varios años. Si renuncia o es despedido, o si se disuelve la empresa o acepta ayuda gubernamental, se pierde la “retención”. Esas retenciones también pueden ser un colchón de capital durante las crisis.

Regulación de los “valores híbridos”

Para evitar penalizar a los contribuyentes por un rescate, las entidades financieras deben emitir valores híbridos a largo plazo – antes de los periodos de incertidumbre – que empiecen como bonos y, en condiciones específicas, se conviertan en acciones. Así, la solvencia de un banco recaería en sus accionistas, no en el público.

“Mejoras a las opciones de resolución”

Las complejas empresas internacionales que necesitaron la intervención gubernamental presentaron muchos retos a los órganos de supervisión. Los reguladores no podían alegar “autoridad legal” para vender o reestructurar empresas privadas sujetas a miles de sistemas de regulación, ni podían entender el sistema entre las filiales externas. Las instituciones financieras sistémicamente importantes deben presentar trimestralmente “testamentos vitales”, planes detallados para liberarse o reorganizarse en una crisis. Esos “planes de resolución rápida” darían detalles actualizados sobre estructura jurídica, accionistas, pasivos contingentes, contratos, activos importantes y demás. Los reguladores globales deben empezar ahora a negociar un “proceso unificado de resolución en todo el país”.

“Permutas de incumplimiento crediticio, cámaras de compensación y mercados”

Los colapsos económicos pueden enviar tsunamis sistémicos por todo el mercado de permutas de incumplimiento crediticio, cuyo valor es de US\$25 billones. Las cámaras de compensación – paliativos entre las partes de una permuta – podrían mitigar el impacto. Las contrapartes no estarían directamente enfrentadas, sino ante la cámara de compensación, que produciría el saldo por pagar y reduciría el riesgo general. La cámara debería, por ley, tener capital suficiente y mantener el control de sus operaciones.

“Agentes, corredores y pánico”

Los agentes pueden, hasta cierto punto, mezclar los activos de clientes de sus unidades de autorización y corretaje con los propios para el financiamiento a corto plazo. Pero, cuando cunde el pánico, los fondos de cobertura y otros clientes provocan corridas bancarias al retirar sus garantías. Obligar a una mayor segregación de los fondos reduciría la probabilidad del pánico bancario. “Los requisitos de liquidez” para agentes-corredores bursátiles y bancos no tomarían en cuenta los activos de los clientes como financiamiento estable.

Si tan sólo ...

Si esto hubiera entrado en vigor antes de la crisis financiera, Bear Stearns hubiera confiado en sus valores híbridos y su retención de compensaciones para capital, y su testamento vital hubiera proporcionado datos importantes en momentos críticos. Se hubieran visto los riesgos de Fannie y Freddie y se los hubiera obligado a tener más capital. Lehman hubiera presentado informes periódicos sobre sus instrumentos y reducido su riesgo al sistema. Y AIG hubiera quizá seguido todas las recomendaciones de Squam Lake.

Sobre los autores

Kenneth R. French, profesor de Dartmouth, coordinó a 15 colaboradores provenientes de las más destacadas instituciones financieras, reguladoras y gubernamentales. Ellos son **Kenneth R. French, Martin N. Baily, John Y. Campbell, John H. Cochrane, Douglas W. Diamond, Darrell Duffie, Anil K. Kashyap, Frederic S. Mishkin, Raghuram G. Rajan, David S. Scharfstein, Robert J. Shiller, Hyun Song Shin, Matthew J. Slaughter, Jeremy C. Stein y René M. Stulz**.
