

❑Soldado avisado❑'

Hoy, con el mismo facilismo, todos nos dedicamos a especular sobre cuál es la fórmula mágica que nos hará salir de esa pesadilla, y de repente despertemos nuevamente del sueño del crecimiento sostenido y el auge bursátil universal. Malas noticias. Eso no pasará. Esta es la dura realidad y hay tal pócima milagrosa.

En ese contexto, entonces, la recuperación, lo mismo el grado de protección que aprendamos, dependen en gran medida de que sepamos diagnosticar correctamente lo que sucedió para no cometer los mismos errores. Corregir lo que necesita enmendarse y ratificar lo que venimos haciendo bien.

Un pequeño apartado en esa dirección mirando el tema desde Colombia lleva a las siguientes conclusiones * La separación entre entidades que trabajan esquemas de ahorro inmediato y aquellas que operan sin intermediarios. Muy sano y conveniente. Colombia debe, por tanto, reafirmar su convicción en la banca especializada en un esquema de filiales por grupos que aspiren a ofrecer todos o gran parte de los servicios.

* Las barreras entre quienes captan ahorro del público y quienes operan en el mercado deben mantenerse y fortalecerse.

* La baja concentración y activa competencia que se ha generado en la actividad de las SCB es una fortaleza de nuestro mercado.

* Las normas prudenciales, en particular los límites al apalancamiento vigentes en Colombia son convenientes.

* Las autoridades colombianas no deben caer en el sofisma de creer que el tamaño de las entidades e, en sí mismo, una protección o alguna forma de garantía.

Durante los últimos meses, se ha presenciado la caída de importantes bancos de inversión de E.U., como lo es el caso Bear Stearns en marzo, así como Merrill Lynch y Lehman Brother a mediados de septiembre y la amenaza de otras entidades.

La crisis tuvo su origen cuando los inversionistas empezaron a retirar su dinero de las entidades como consecuencia de la disminución en el precio de los títulos respaldados con hipotecas de alto riesgo a los que se encontraban expuestas dichas entidades.

Como caso ilustrativo de la magnitud de las inversiones, solo Bear Stearns contaba US\$48 billones en activos respaldados con hipotecas de alto riesgo, de los cuales US\$17 billones se encontraban en problemas de pérdida de precio, la preocupación por la secuela de incumplimiento y las equivocaciones en que se incurrió en el diseño y estructuración de productos muy sofisticados.

Algunas entidades pudieron evitar entrar en ley de quiebra gracias al apoyo de la Reserva Federal, así como por la compra de otras entidades como lo fue el caso de JP Morgan, que adquirió Bear Stearns o de Merrill Lynch que fue absorbido por Bank of America. Pero a diferencia de los casos de Bear Stearns y Merrill Lynch, Lehman Brothers tuvo que acogerse a la ley de quiebra.

Las consecuencias mundiales han sido, hasta ahora, una caída generalizada en las bolsas internacionales, motivada por la exposición de las diferentes compañías a operaciones con Merrill Lynch y Lehman Brother.

El gran impacto que el colapso de Lehman Brothers y Merrill Lynch ha venido trayendo sobre los mercados bursátiles mundiales, tiene que ver con su gran tamaño y concentración. En efecto, de acuerdo a datos de la publicación especializada American Banker, en los E.U., el 61% de los recursos administrados para terceros se concentra en 10 entidades. La estructura del mercado financiero y de capitales de E.U. se caracteriza por contar con grandes grupos económicos, y de un tiempo acá una exagerada laxitud para que se pudieran

ofrecer tanto servicios de ahorro como de administración de valores, fondos de inversión, banca de inversión, e intermediación de valores.

Dicha estructura contrasta con la colombiana, en el sentido de que se mantienen las entidades con el objetivo en cuanto existe claridad respecto del riesgo de mezclar los dos tipos de mercado, según datos de la Superintendencia Financiera de Colombia, (SFC), 84% de las entidades que ofrecen servicios de intermediación de valores y esquemas colectivos de inversión no pertenecen a grupos financieros. Esto ha permitido que con 36 Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB) y 75 carteras colectivas, Colombia cuente con una estructura atomizada.

En efecto, de acuerdo con los datos de valor de carteras colectivas publicados por la SFC, el índice de concentración en dicha industria es de 0,07 , lo que es un nivel bajo si se tiene en cuenta que el rango de concentración varía entre $1/75=0.01333$ (todas las carteras tienen la misma participación) y 1 (todos los recursos se concentran en 1 sola cartera).

Igualmente, cuando se mide la concentración en el portafolio de inversiones negociables con que cuentan las firmas, de acuerdo con los datos publicados por la SFC, se tiene un índice de concentración del 0.2194, lo cual resulta a su vez una concentración baja. En consecuencia, en el caso de Colombia, no se presenta el caso en que el colapso de una SCB tenga la capacidad de ocasionar un riesgo sistémico de la manera en que está ocurriendo en los E.U.

Por otra parte, una de las principales causas de las crisis de las entidades estadounidenses, es el grado de apalancamiento con que operaban, de manera que el efecto de la quiebra de una entidad se multiplicaba por varias veces el valor de la caída en el valor. De esta manera una inversión de US\$1 millón podría implicar pérdidas por US\$20 millones, debido al efecto de apalancamiento.

Para el caso colombiano la exposición a este tipo de riesgo se encuentra atenuada por el hecho de que existe una regulación muy estricta que restringe las veces en las cuales una SCB puede apalancarse con respecto al patrimonio técnico. De esta manera, se presenta un límite global a través del cual ninguna firma puede apalancarse más de 14 veces su patrimonio técnico para operaciones de renta fija y 7 veces para renta variable.

En el caso de los recursos administrados para terceros a través de las carteras colectivas, de acuerdo con el perfil de riesgo de la cartera, se presentan límites de apalancamiento especificados en el prospecto de inversión que ser autorizados por la SFC, antes de arrancar a realizar operaciones.

Esto evita, que se presenten situaciones como la de los hedge funds estadounidenses, bajo las cuales el alto grado de apalancamiento a través de instrumentos derivados sobre hipotecas de alto riesgo conocidos como Collateralized Debt Obligations (CDO), ocasionó el colapso fondos de dos hedge funds de Bear Stearns, que totalizaban un valor de US\$1,6 billones.

" Una de las principales causas de las crisis de las entidades estadounidenses es el grado de apalancamiento con que operaban, de manera que el efecto de la quiebra de una entidad se multiplicaba por varias veces el valor de la caída en el valor

Publicación

portafolio.com.co

Sección

Otros

Fecha de publicación

27 de octubre de 2008

Autor

EMILIO JOSÉ ARCHILA