

## **Cambios en el sistema financiero internacional.**

*\*Por el Lic. Andrés Bancalari*

Una de las propuestas que será enviada al Congreso de los Estados Unidos próximamente, es la referida a un cambio sustancial en la regulación existente de los derivados financieros que se transan por fuera de los mercados formales (o over the counter como se conoce en la jerga del mercado).

Este es uno de los temas que más preocupan a la actual administración del Presidente Obama y en especial a su Secretario del Tesoro Tim Geithner, los cuales se han propuesto que a lo largo del año 2009 debe estar aprobado un marco regulatorio más eficaz que el existente para este tipo de productos financieros.

¿Pero, porqué a nosotros los simples mortales nos debería de interesar los cambios en el marco regulatorio de un producto financiero que seguramente nunca vamos a utilizar y que difícilmente recordemos su nombre?

La respuesta a esta pregunta seguramente está en el hecho de que estos “juguetitos financieros” fueron los que llevaron el año pasado al sistema financiero mundial al borde mismo del colapso total, con gravísimas consecuencias para toda la economía en su conjunto, de no haber sido por la rápida pero tardía intervención gubernamental.

Rápida por el hecho de que se decidió en pocas horas, pero tardía porque no fue sino hasta que el sistema colapsó, que los gobiernos de los países desarrollados tuvieron una verdadera idea del peligro que se había generado por la dimensión alcanzada por dichos productos financieros.

Sin duda la estrella de los mismos fueron los CDS (o credit default swaps), que aseguran al tenedor del mismo la garantía del cobro de su deuda en caso de que el deudor se declare insolvente, transfiriendo a una tercera parte el riesgo del crédito. Sin duda que los CDS son un instrumento muy eficaz y aseguraron protección y tranquilidad al mercado durante muchos años, cuando el volumen transado de los mismos era acotado. Lo cierto es que en la década actual dicho volumen pasó del billón de dólares en el año 2000 a la friolera de 62 billones de dólares en exposición (es decir en CDS abiertos) hacia finales del año 2007.

Esa altísima exposición hizo finalmente temer a muchos de los tenedores de CDS, que las terceras partes que habían emitidos los mismos, podían no estar en condiciones de honrar sus obligaciones frente a un escenario de default masivos, como los que observamos en el segundo semestre del año pasado, con la terrible

consecuencia de que las deudas que ingresaran en default y se creían aseguradas, finalmente no tuvieran ningún tipo de cobertura.

Debido a que los mismos se negociaban en mercados informales (es decir por fuera de bolsas o mercados estructurados), el mercado no tenía información correcta sobre el nivel real de exposición, ni existían en todos los casos, coberturas en efectivo realizadas por adelantado (margin calls) que aseguraran el cobro de los mismos.

Conscientes de esta situación y buscando evitar tropezar dos veces con la misma piedra (que por el costo de la intervención del gobierno norteamericano se podría considerar como un meteorito de platino), es que la actual administración en los EE.UU. está buscando darle un marco regulatorio a los mismos, de forma de que no desaparezcan estos instrumentos, pero, que su tamaño, exposición y riesgo sean más acotados.

La propuesta de Geithner consiste principalmente en que los CDS pasen a ser transados a través de una clearing house centralizada (como ocurre con la mayoría de los derivados de commodities), de forma de reducir el riesgo sistémico cuando alguna de las partes no puede hacer frente a sus compromisos, ya que esto implica seguramente que los mismos serán negociados en bolsas, y que las partes involucradas deberán hacer frente al pago diario de margin calls, esto es con el objetivo de que cuando el riesgo de la parte asegurada se incrementa, ya existan depósitos en efectivo que vayan asegurando el cumplimiento del contrato, lo cual se contrapone con la situación actual que preveía escasos o nulos margin calls.

Si los CDS pasan entonces a tener un marco regulatorio a través de una bolsa, entonces las posiciones globales netas serán de dominio público, aunque aún subsiste un tema central a resolver y es la cantidad de bolsas que serán habilitadas para esta función, ya que una enorme disparidad de mercados habilitados no ayudaría a un control eficaz de los mismos (sobre este tema sin duda hay muchos intereses creados).

En todo caso, las noticias son positivas en lo referido a que hay voluntad política de resolver este complejo tema, del cual hasta el año pasado pocos querían intervenir, y si bien por parte del Congreso los temas señalados anteriormente parecen encontrar un acuerdo sobre la posición a tomar (aunque ya se comienzan a plantear otras limitantes adicionales), la propuesta en términos generales parece adaptarse tanto a las necesidades gubernamentales como a las necesidades del mercado.

*Coordinador Académico Adjunto  
Licenciatura en Estudios Internacionales  
FACS - ORT Uruguay*