
macroeconomía del desarrollo

La crisis sub-prime en Estados Unidos y la regulación y supervisión financiera: lecciones para América Latina y el Caribe

Sandra Manuelito

Filipa Correia

Luis Felipe Jiménez



Santiago de Chile, febrero de 2009

Este documento fue preparado por Sandra Manuelito, Oficial de Asuntos Económicos y Luis Felipe Jiménez, Oficial de Asuntos Económicos ambos de la División de Desarrollo Económico y Filipa Correia, Oficial de Asuntos Económicos, Oficina de la Secretaría Ejecutiva, Comisión Económica para América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas de la CEPAL.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

Publicación de las Naciones Unidas

ISSN versión impresa 1680-8843 ISSN versión electrónica 1680-8851

ISBN: 978-92-1-323282-8

LC/L.3012-P

N° de venta: S.09.II.G.22

Copyright © Naciones Unidas, febrero de 2009. Todos los derechos reservados

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

Índice

Resumen	5
I. Introducción	7
II. Elementos para el análisis de la actual crisis financiera	9
A. La coyuntura económica de Estados Unidos desde inicios de los noventa.....	9
B. Cambios relevantes en el funcionamiento del sistema financiero de Estados Unidos.....	14
1. La reciente importancia del mercado de derivados	14
2. La desregulación del sector financiero.....	16
3. El modelo “originate-and-distribute” y los nuevos instrumentos derivados.....	17
4. El papel de las hipotecas sub-prime	18
C. La combinación de los factores	18
III. Características intrínsecas de los sistemas financieros que determinan una propensión a las crisis financieras	23
A. Fragilidad y prociclicidad del sistema financiero y el valor de la toma de riesgos.....	23
B. La presente crisis: rasgos comunes con experiencias previas	25
IV. Algunas lecciones de la crisis financiera actual para América Latina y el Caribe	27
A. Aspectos macroprudenciales	28
B. Reducción de la prociclicidad del sistema financiero	30
C. La ampliación de los ámbitos de la regulación y la revelación fidedigna de riesgos.....	32

D.	Conflictos de interés relacionados con la evaluación del riesgo	34
V.	Conclusiones	37
Bibliografía	39
Anexo	41
Serie macroeconomía del desarrollo: números publicados	47
Índice de cuadros		
CUADRO 1	DERIVADOS FINANCIEROS OVER-THE-COUNTER, MONTOS VIGENTES A NIVEL MUNDIAL, POR TIPO DE DERIVADO	15
Índice de gráficos		
GRÁFICO 1	ESTADOS UNIDOS: PRODUCTO INTERNO BRUTO TRIMESTRAL	10
GRÁFICO 2	ESTADOS UNIDOS: TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA FINANCIERO	10
GRÁFICO 3	ESTADOS UNIDOS: SALDO FISCAL DEL GOBIERNO GENERAL Y SALDO EN CUENTA CORRIENTE, COMO PORCENTAJE DEL PIB	11
GRÁFICO 4	TENEDORES DE BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS POR RESIDENCIA.....	12
GRÁFICO 5	ESTADOS UNIDOS: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR	13
GRÁFICO 6	ESTADOS UNIDOS: ÍNDICE S&P/CASE-SCHILLER DE PRECIOS DE LA VIVIENDA (ENERO 2000 = 100).....	13
GRÁFICO 7	DERIVADOS FINANCIEROS OVER-THE-COUNTER, MONTOS VIGENTES A NIVEL MUNDIAL, POR TIPO DE DERIVADO	15
GRÁFICO 8	INSTRUMENTOS DERIVADOS FINANCIEROS TRANSADOS EN MERCADOS ORGANIZADOS, POR TIPO DE INSTRUMENTO	16
GRÁFICO 9	ESTADOS UNIDOS: TASA NACIONAL DE DESEMPLEO.....	21

Resumen

En este documento se analiza la crisis que desde el 2007 afecta al sistema financiero de los Estados Unidos y se proponen algunas lecciones para América Latina y el Caribe en el área de la regulación y supervisión financiera, cuyas fallencias se señalan como una de las principales causas de la crisis. Luego de la introducción, el segundo capítulo describe la coyuntura económica y los significativos cambios en el sistema financiero de ese país durante los años noventa y la presente década, señalando la contribución de esos factores a la incubación y posterior eclosión de la crisis. Se presentan en el curso de dicho análisis cifras relativas a los desarrollos de los nuevos segmentos del mercado financiero que hasta hace poco eran de difícil obtención. El capítulo tercero analiza características de los sistemas financieros que los hacen propensos a crisis e identifica rasgos comunes y diferencias de la presente crisis con experiencias previas en la región. Ambos capítulos dan pie para formular primeras lecciones para la regulación y supervisión financiera en la región. Así, el cuarto capítulo aborda cuatro áreas: a) la necesidad de incluir en la regulación los aspectos macroprudenciales del riesgo b) el mejoramiento de la regulación prudencial con el fin de reducir la prociclicidad del sistema, c) la ampliación del ámbito de la regulación, y d) ciertos conflictos de interés que afectan la divulgación fidedigna y oportuna de los niveles de riesgo que asumen las instituciones financieras. Por último, el anexo describe los principales rasgos de ciertos instrumentos financieros complejos, a los que los análisis de esta experiencia suelen hacer referencia, pero cuyas características no son muy conocidas.

I. Introducción

Varias han sido las explicaciones avanzadas hasta el momento para el surgimiento de la crisis financiera que detonó en los Estados Unidos a finales de septiembre de 2008: el cambio en el modelo de funcionamiento del sistema financiero, desde un esquema en que las instituciones financieras originaban los créditos y asumían los riesgos asociados, hacia otro en que esas instituciones originan los créditos pero distribuyen y transfieren el riesgo hacia otras; la inadecuada estructura de incentivos que ello implicaba para quienes operaban en el sistema financiero, con una distribución asimétrica de los riesgos; el desconocimiento y mala medición del riesgo asociado a las operaciones con derivados financieros; el elevado apalancamiento permitido a ciertas instituciones financieras; la desregulación ocurrida a partir de la década de los noventa que dejó amplios segmentos del mercado fuera de la supervisión de la autoridad (tales como *hedge funds*, bancos de inversión, *money markets funds*); e inclusive el establecimiento de una política monetaria en los Estados Unidos conducente a un amplio incremento de la liquidez bajo el mandato de Alan Greenspan como presidente de la *Federal Reserve (Fed)*.

Pero, no obstante cuales sean las causas principales, los resultados han sido que a partir de septiembre del 2008 se produjeron fuertes caídas en los precios de los activos y se desencadenó la peor crisis financiera sistémica en varias décadas. Concomitantemente, durante octubre, y en algunos casos también durante noviembre, los precios de las materias primas mostraron descensos significativos mientras que los índices bursátiles (tanto en las economías desarrolladas como en las economías emergentes) registraron caídas cercanas al 50% con relación a los valores registrados hace un año atrás. Inclusive, algunas bolsas de países asiáticos, como es el caso de China, anotaron descensos superiores al 60% en igual

período. Al mismo tiempo, se constató que la recesión económica en el mundo desarrollado, más que una posibilidad, se transformó en una certeza, cuyo impacto en las economías emergentes, y por lo tanto en los países de América Latina, se hará sentir con mayor fuerza en el primer semestre del 2009.

En este documento se realiza, en primer lugar, una presentación de varios elementos fundamentales para entender la detonación de la crisis, así como una discusión estilizada de la misma basada en lo que diversos analistas han identificado como sus primeras causas. En varias partes se presentan estadísticas infrecuentemente encontradas en un mismo documento y que ilustran la magnitud alcanzada por los mercados de derivados, uno de los protagonistas clave de esta crisis. A la vez, se discute el funcionamiento de ciertos aspectos de los sistemas financieros sofisticados. Si bien estos aún no se presentan con igual intensidad en los sistemas de América Latina y el Caribe, conllevan desafíos para la regulación que, en cierta medida, son igualmente válidos para la región. En la última parte de este documento se discuten las principales lecciones que, por ahora, pueden desprenderse para la región, desde el punto de vista de la regulación de sus sistemas financieros. Finalmente, dado que la discusión de las causas de la crisis suelen emplear conceptos financieros poco difundidos en la región, en el anexo estos son descritos en forma simplificada con el fin de facilitar la comprensión de los argumentos vertidos en el texto.

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/reportId=5_1937

