

XIII JORNADA MONETARIA
“René Zavaleta Mercado”
Regulación y Desregulación del Sistema
Financiero Internacional

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
ESTADO PLURINACIONAL DE BOLIVIA
Sta. Cruz, Bolivia
19 de julio, 2019

Regulación y Desregulación del Sistema Financiero
Internacional y Crisis Financiera:
Lecciones, Cambios y su Impacto en la Economía Mundial

Alicia Girón

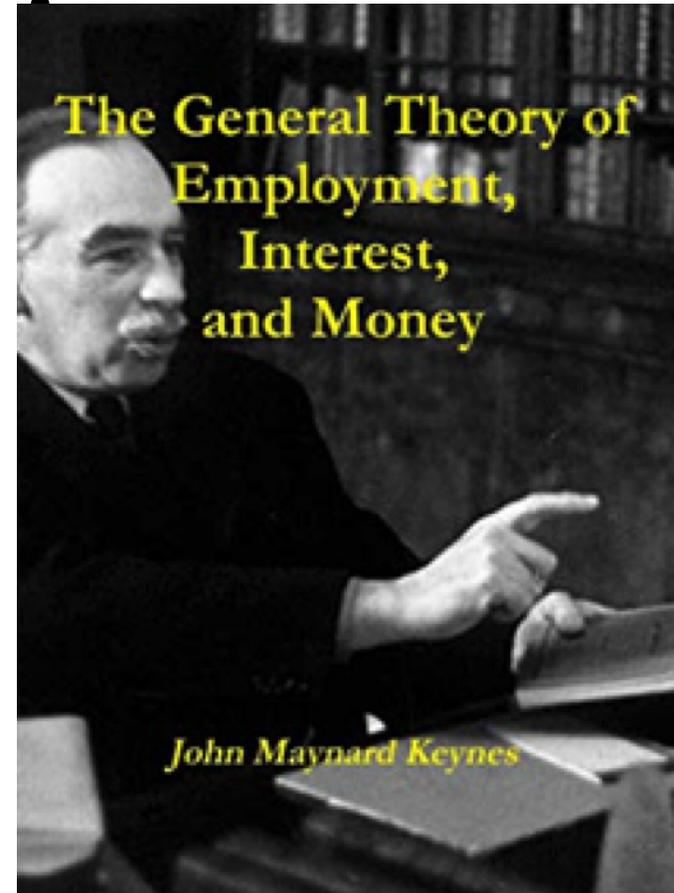
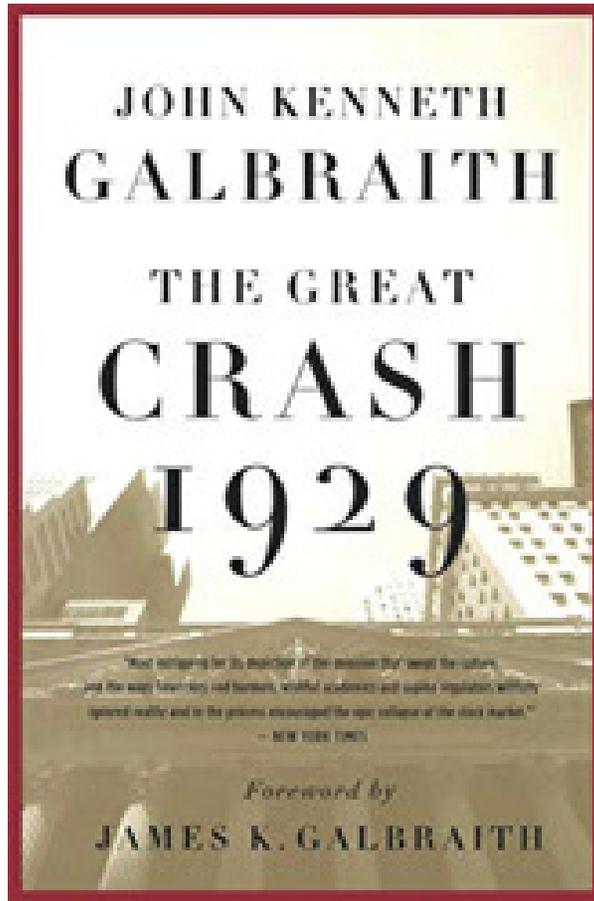
Instituto de Investigaciones Económicas
Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África
Universidad Nacional Autónoma de México
Sta. Cruz, Bolivia 19, julio 2019

Regulación y Desregulación del Sistema Financiero Internacional y Crisis Financiera: Lecciones, Cambios y su Impacto en la Economía Mundial

- Gran Crisis Financiera
- 15-09-2008



...de la Gran Depresión 29 a Bretton Woods



Regulación bancaria

- Glass Stegall Act, 1933/1934
- “To understand this process does not requires an analysis of the financial instruments implicated in the crisis, but of the evolution of the U.S. financial system, starting from the implementation and deterioration of Glass-Steagall New Deal legislation”
- Indeed, the Glass-Steagall separation of deposit banks providing the short-term financing of business operations from the rest of the financial system dealing with the long-term funding of capital investment has not proven to be a stable structure for the financial system.
- the banks only serve as intermediaries in this process.
- **Is This the Minsky Moment for Reform of Financial Regulation?** (Kregel, 2010).
-

De la regulación a la desregulación del SFI

- Glass Steagall Act (1934), regulación USA
- Sistema Monetario Bretton Woods 1944-1971
- De la regulación a la desregulación del sistema financiero
- 70's&80's 'Declining' de la operaciones bancarias
- Gramm-Leach-Bliley (1999) desregulación USA
- Gran Crisis Financiera
- Dodd-Frank Act, G20, FSB & IOSCO.

Desdibujamiento de la banca comercial, D'Arista & Minsky

- El origen del Shadow Banking System (SBS) señalado en su momento como parallel banking system viene a partir de la preocupación del desdibujamiento de las operaciones realizadas por los bancos en el sistema de pagos norteamericano.
- Tema de preocupación para Minsky, D'Arista y Schlesinger en la conferencia *The Declining Role of Banking* en 1994.
- La presencia de operaciones de intermediación financiera realizadas por “...Conglomerados Financieros Multifuncionales y la aparición de un sistema bancario paralelo no regulado. Junto con otras tendencias poderosas como la titulización, estos eventos han destruido el mercado de capitales y crédito cuidadosamente establecidos en la legislación del New Deal hace 60 años (se está refiriendo 30's).
- Las compañías hipotecarias, menos reguladas que sus competidoras de ahorro, constituyen un sistema paralelo de financiamiento de la vivienda. De manera similar, las compañías financieras anclan el lado de los préstamos de un sistema bancario paralelo.
- Las compañías financieras obtienen sus fondos de los bancos, así como de los fondos mutuos del mercado monetario (MMMF) que compran sus notas, bonos y papel comercial “. (D'Arista and Schlesinger, 1994:289) Esta desintermediación y el “Declining” role of banks para Minsky está

Desdibujamiento de la banca comercial, D'Arista & Minsky

- Esta desintermediación y el “Declining” role of banks para Minsky está relacionado con la “... eficacia de las operaciones de política monetaria.
- Los canales por los cuales las operaciones de la Reserva Federal impactan en la economía ya no pueden ser a través de la disponibilidad o el costo del financiamiento, sino más bien al afectar la incertidumbre, al afectar la evaluación de los gerentes del portafolio o la viabilidad de las empresas y la estabilidad de los mercados.
- Cuando las operaciones del Banco Central afectan la evaluación de la incertidumbre por parte de los agentes del mercado financiero, las reacciones del mercado a menudo no estarán de acuerdo con el tamaño de la operación” (Minsky, 1994: 55).

Bancos e Inversionistas Institucionales

- La crisis bancaria de las instituciones de ahorro y préstamo 80's había costado 150 mil millones de dólares a los EU.
- Insolvencia de los bancos nacionales, quiebres y estados financieros débiles.
- Se requería una nueva regulación de los bancos en el nuevo entorno financiero internacional.
- Deuda externa de América Latina

Bancos e Inversionistas Institucionales

- A principios de los 90's a partir de la desregulación, los bancos comenzaron a realizar operaciones fuera de su hoja de balance (over the counter).
- Creaban y manejaban instrumentos financieros de otros, no solamente los suyos.
- Se habían recuperado de las cuantiosas perdidas de los años ochenta.

Bancos e Inversionistas Institucionales

- Desde los 70's y 80's el sistema financiero se había rediseñado ante el creciente sistema bancario paralelo, totalmente desregulado.
- Compañías hipotecarias, de seguros, los fondos de pensiones, firmas de valores, etc. se convirtieron en los inversionistas institucionales.
- Competían con gran ventaja sobre los grandes bancos y obtenían mayores ganancias.

Un antes y un después

- SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL BRETTON WOODS 1944 – 1971
- Se fijó una paridad del dólar frente al oro donde se estableció como principio insoslayable el dólar “tan bueno como el oro”.
- Como consecuencia esta moneda se volvió el equivalente general de las operaciones de intercambio a nivel internacional de manera que una enorme masa de dólares y eurodólares inundaron los mercados financieros creando grandes flujos de capital que llevaron a la devaluación del dólar frente al oro.

- 1971 – 1999 - 1999 – 2007 Periodo de estabilidad y euforia en los mercados financieros. GRAN MODERACIÓN
- 2008 –
- A partir de la caída de Lehman Brothers y la intervención estatal de los bancos se establecieron nuevas reglas donde la hegemonía del dólar en el sistema financiero “sombra” es inminente.
- Debido al curso de la crisis financiera internacional, cuyas manifestaciones se dieron a finales de 2006 y 2007 como una crisis de bonos hipotecarios, y que fue la punta del iceberg que irrumpió en los mercados financieros internacionales en 2008, se estableció una nueva etapa centrada en las siguientes características:

Etapas del SFI

Primera etapa:

**Sistema Financiero
Regulado**

Glass Steagall

**Bretton Woods.
1944-1971**

Segunda etapa:

**Sistema Financiero
Desregulado: 1971-
2009**

**Gramm-Leach-
Bliley (1999)**

Gran Moderación

Tercera etapa: 2008-POST-CRISIS

**De la Gran Crisis a la Gran Recesión y Deflación
acompañado de un lento crecimiento productivo
y grandes ganancias del SFI.**

Punta del Iceberg



- 15 Septiembre del 2008
- ¿Por qué la crisis se ha volcado en un camino nuevo y destructivo?
- ¿Qué tan vulnerables son el sistema financiero y la economía?
- ¿Y qué se puede hacer para corregir las finanzas?
- No es exagerado decir que, para tener una idea de lo que está en juego, solo tiene que estudiarse la década de 1930's.
- The Economist 20th , Septiembre, 2008

Desregulación Financiera e Innovación Tecnológica y ‘Securitización’

- **Sopa de Letras**

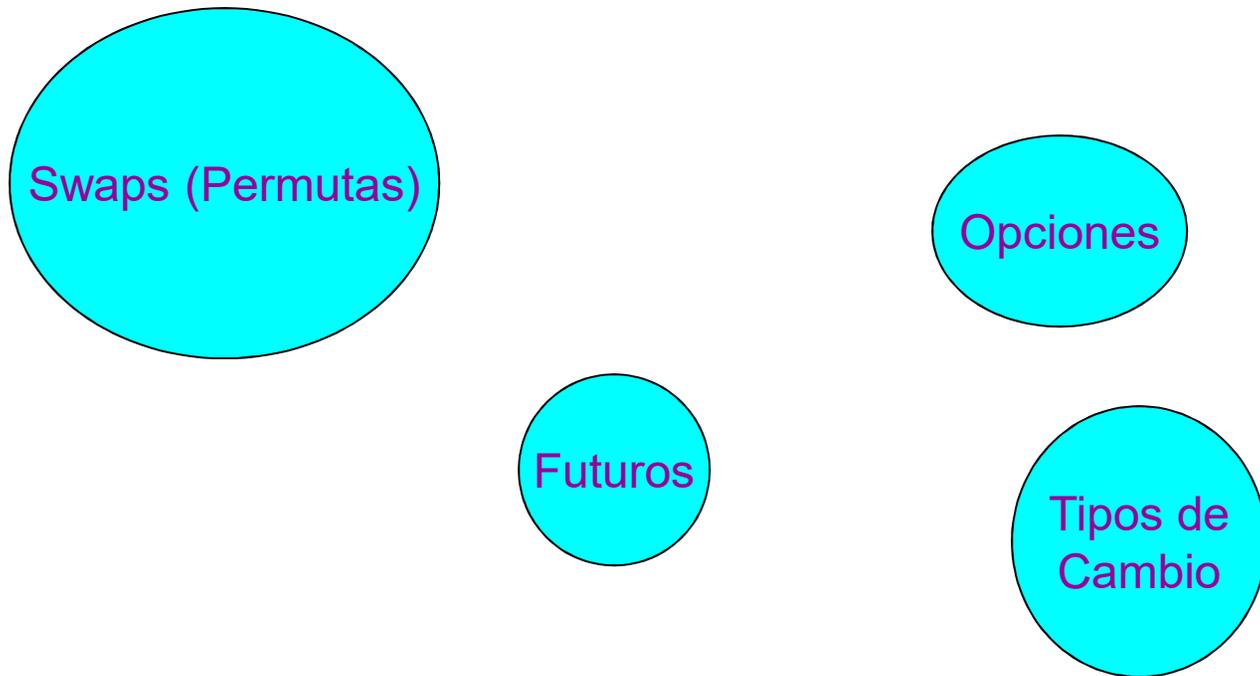
alphabet soup

- Roubini:
 - **Structured Finance Glossary**
- ## **Making Sense of the Alphabet Soup**

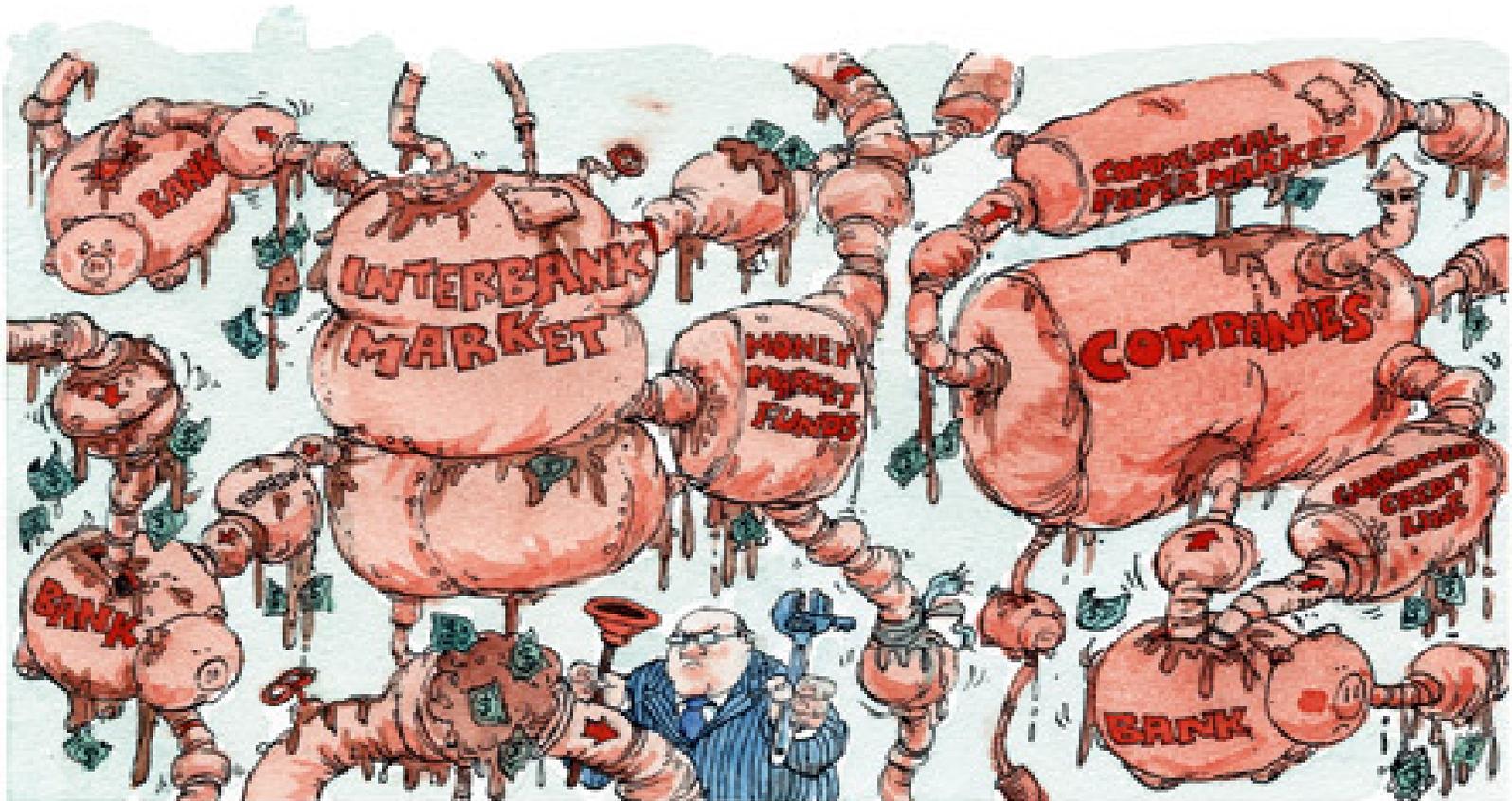
Innovación financiera



Derivados tradicionales



Non-banks y la 'exhuberancia irracional'



Regulación y Desregulación del Sistema Financiero Internacional y Crisis Financiera: Lecciones, Cambios y su Impacto en la Economía Mundial

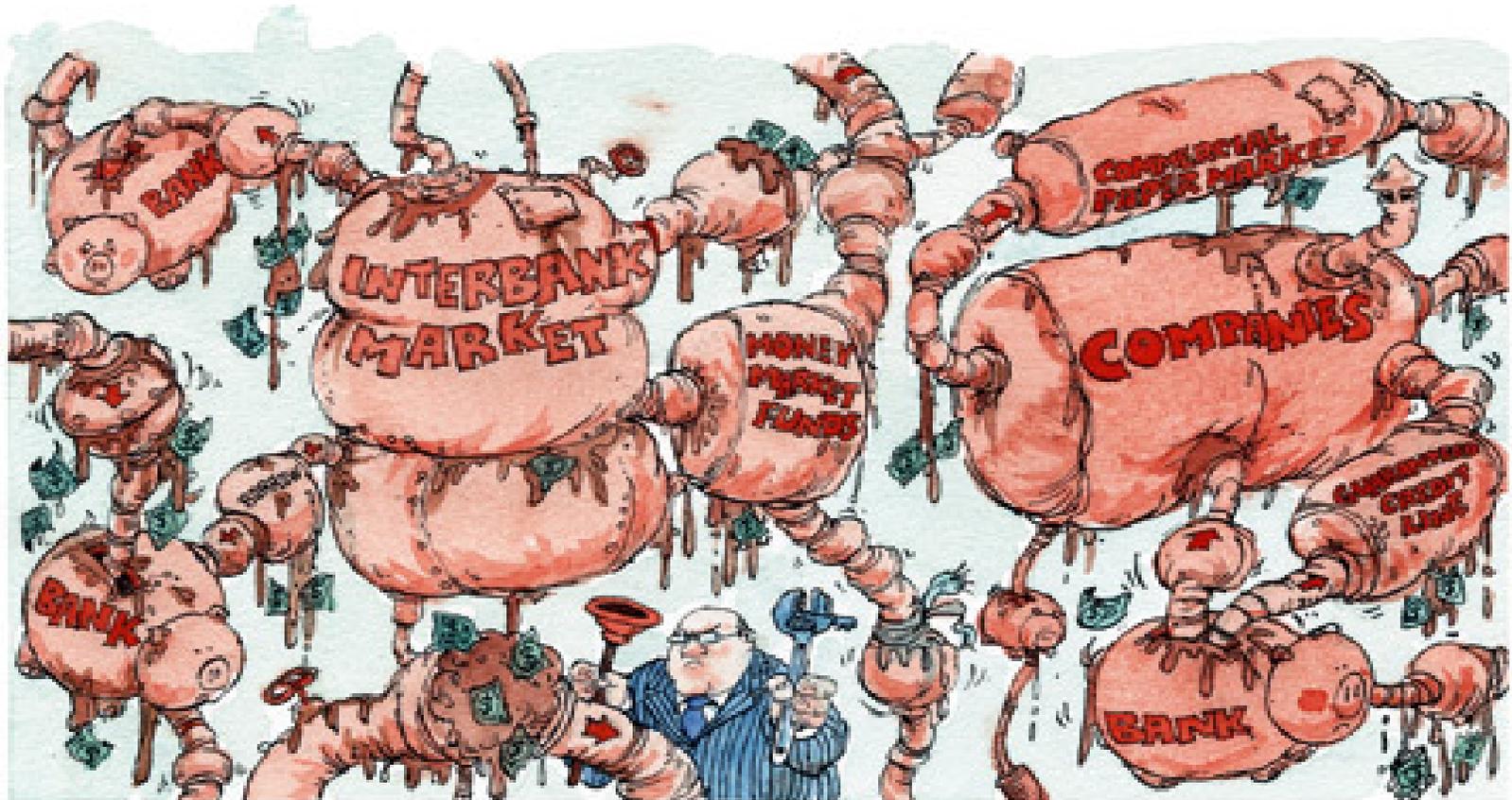
Sistema financiero paralelo

- "... exuberancia irracional 'ha incrementado excesivamente los valores de los activos, que luego quedan sujetos a contracciones inesperadas y prolongadas como lo han hecho en Japón en la última década?" (Greenspan, 1996).
- El crecimiento exponencial de las actividades del 'sistema paralelo' se introdujo como SBS hizo necesario derogar gran parte de la Ley Glass-Steagall, que había separado la banca comercial y de inversión desde entonces.

Sistema financiero paralelo

- El sistema financiero “sombra” o paralelo se define a partir de la titulización de los activos y de la integración de las actividades bancarias en el desenvolvimiento de los mercados de capital.
- Por medio de la titulización se origina una enorme liquidez, y al mismo tiempo se distribuye el riesgo.
- El proceso de financiarización corresponde a la compra y venta de activos o títulos financieros que pueden darse en forma ordenada en el mercado de capitales.

Inversionistas institucionales



- Los mercados financieros se impusieron sobre los organismos financieros internacionales y adquirió prioridad el financiamiento mediante titulización a través de:
- Fondos mutuales
- Fondos de inversión libre (hedge funds)
- Fondos de pensiones
- Aseguradoras
- Microfinanciera
- Otros inversionistas no institucionales
- CALIFICADORES: FITCH RATINGS, MOODYS, STANDARD & POOR'S

Largest Shareholders of CRAs		
(percentage)		
	Moody's	Standard&Poors(1)
Vanguard	12.8	12.8
Fidelity		10.43
Black Rock	2.35	2.58
Capital World Investors	6.57	5.38
State Street Corporation	4	4.78
Berkshire Hathaway, Inc	11.83	
JP Morgan Chase & Co	3.74	
Morgan Stanley	1.76	4.02
Source: Yahoo! Finance		
(1) McGrawHill Financial		

Largest Shareholders CRAs		
percentage		
	Moody's	Standard&Poors (1)
Banks and Institutional Investors	46.1	41.57
Mutual Funds	12.05	12.21
Source: Yahoo! Finance		
(1) McGrawHill Financial		

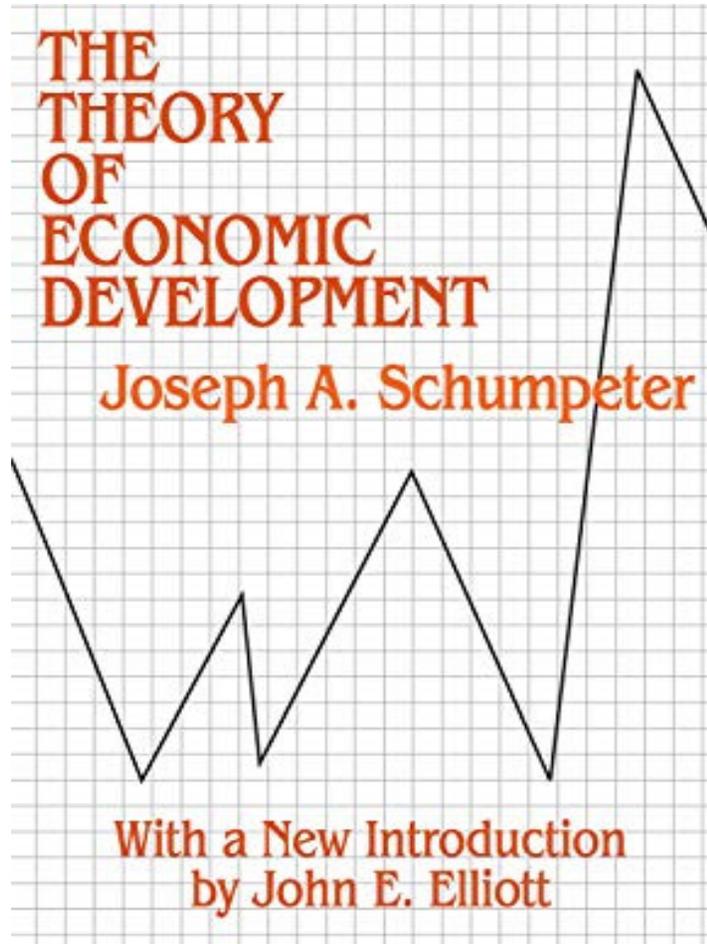
Empresas financieras automotrices

- General Motors Acceptance Corporation
- Ford Motor Credit Company
- Chrysler Financial Corporation

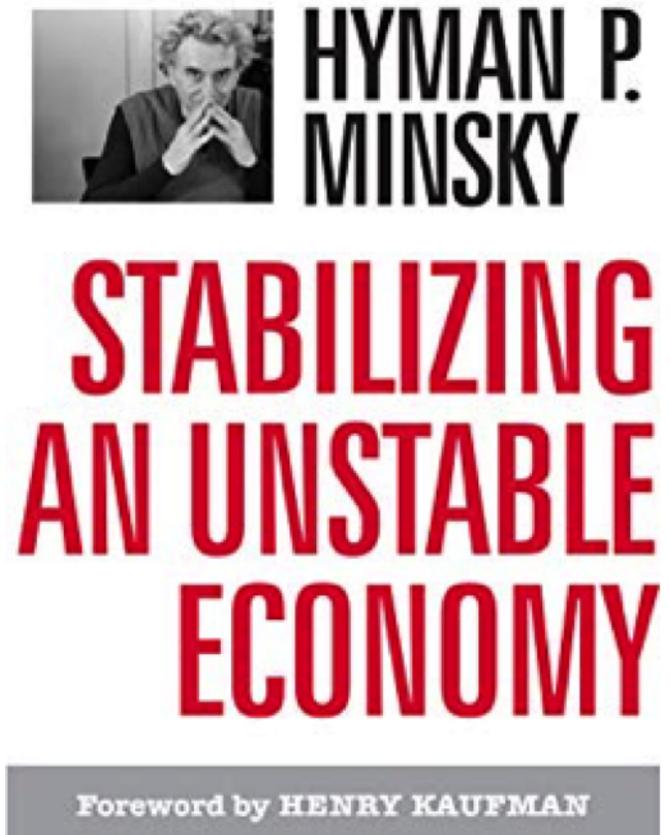
Otras:

- General Electric Capital Corporation

¿Existe una teoría para explicar la exhuberancia irracional?



- “Hyman Minsky spent much of his career advancing the idea that financial systems are inherently susceptible to bouts of speculation that, if they last long enough, end in crises...**Indeed, the Minsky Moment has become a catch phrase on Wall Street!**”
—*The Wall Street Journal*

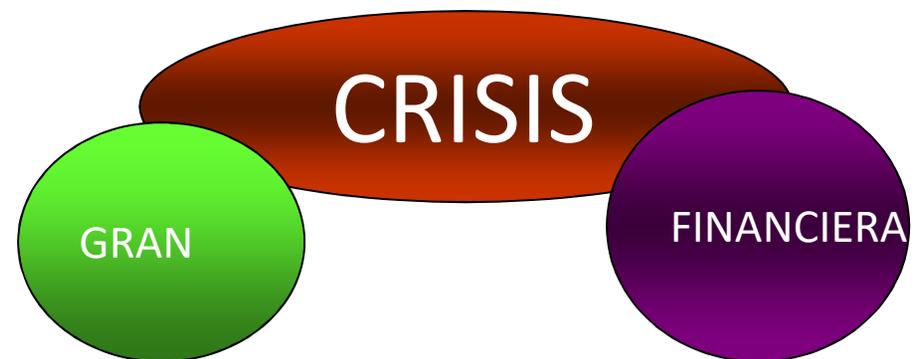
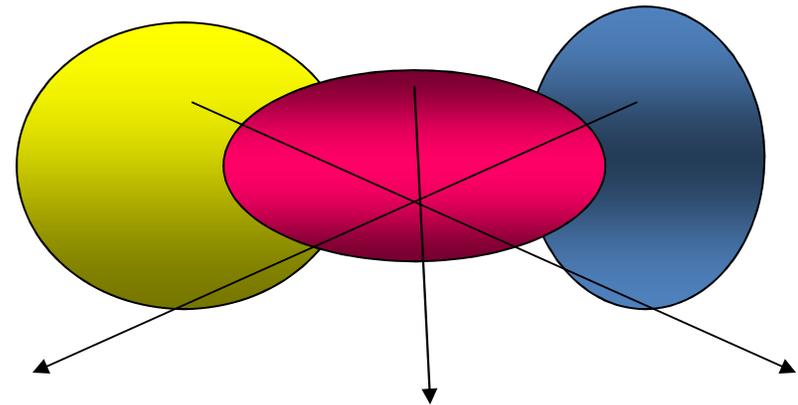


- Este sistema financiero “sombra” integró a todos los circuitos financieros de todos los países en un circuito financiero internacional único donde el tiempo real es continuo e integra a los mercados financieros de Asia con los mercados financieros de Europa, Estados Unidos y América Latina.
- Los indicadores bursátiles determinarán la vida cotidiana de las economías nacionales.
- Un mecanismo de evaluación serán las calificadoras que competirán con el FMI.

¿y, cuál fue el desenvolvimiento de la crisis?

- **Impactos:**
 - Circuitos financieros
 - Circuitos productivos
 - Circuitos de la circulación
- Resultado de la internacionalización de dichos circuitos y de la globalización la crisis se vuelve más severa.

- Entrelazamiento



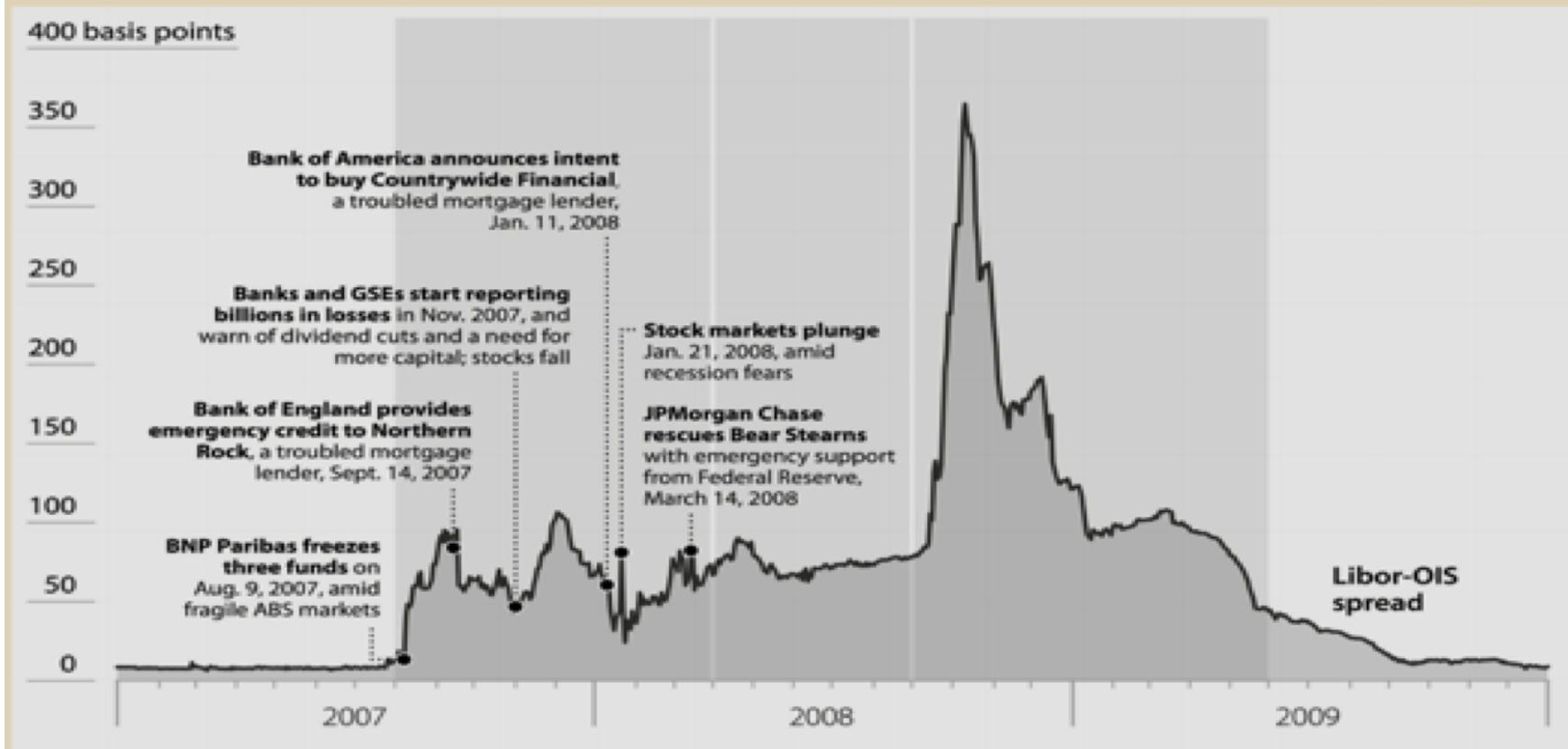
Post crisis

- Rescates: TBTF-TBTR
- Muy grandes x quebrar, muy grandes para rescatar
- Banco Central actuará como Prestamista de Última Instancia
- Dodd-Frank Act

- El reordenamiento financiero.
- La reconstrucción de la liquidez del sistema financiero internacional con una gran intervención del Gobierno y los bancos centrales.
- La política y resurgimiento del FMI a través del G-20 para eliminar los instrumentos financieros tóxicos.
- El debilitamiento del euro frente a la imposibilidad de enfrentar los pagos de la deuda pública.
- Un creciente déficit fiscal que al mismo tiempo que permitió estabilizar la crisis financiera no garantizó el pago a los intermediarios financieros.
- **BANCOS CENTRALES – PRESTAMISTAS DE ÚLTIMA INSTANCIA:** Banco Europeo, Reserva Federal de EU, Banco de Japón y el Banco de China.

Stress in the financial system built up gradually over late 2007 and early 2008, as mortgage troubles and recession fears increased.

Libor-OIS spread



Source: Bloomberg Finance L.P.

Note: GSE: government-sponsored enterprise

El Derrumbe Financiero

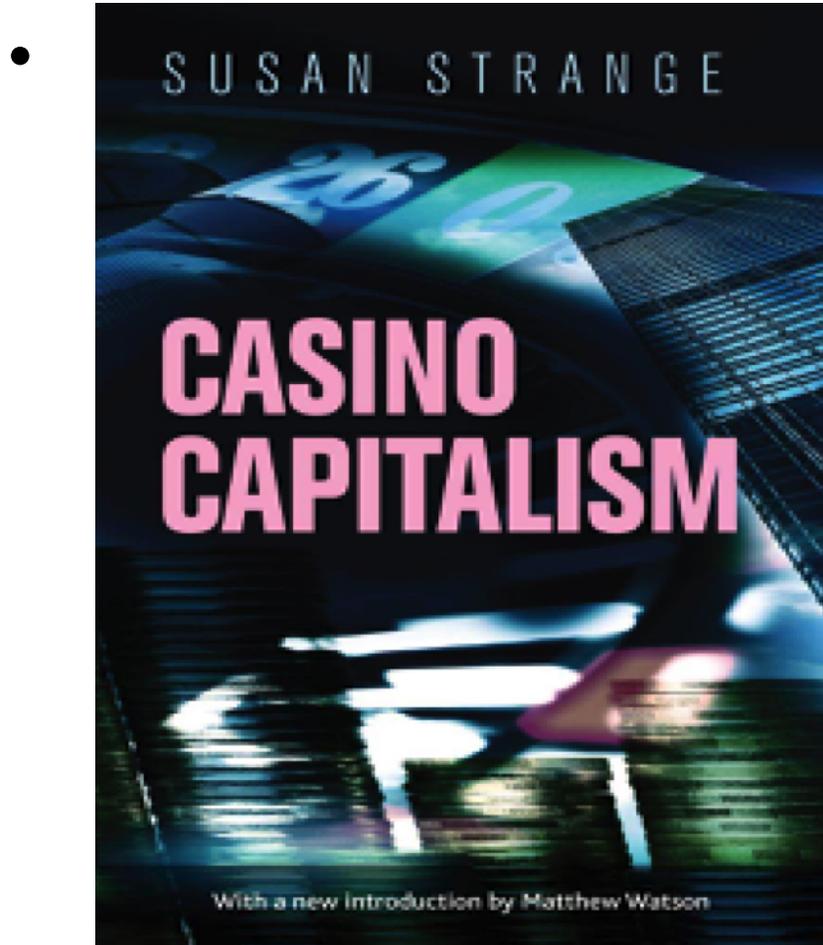
Cuadro No. 13
Rescates de EUA
2008

Tipo de rescate	Costo para los contribuyentes
	700 miles de millones de dólares (mmd) ó más
Paquete de rescate aprobado a fines de septiembre	
Financiamiento a Bear Stearns	29 mmd
Nacionalización de Fannie Mae y Freddie Mac	200 mmd
Préstamo y nacionalización de AIG	85 mmd
Decreto para el rescate de la vivienda de la Administración Federal de Vivienda (Federal Housing Administration)	300 mmd
Ayudas financieras comunitarias sobre hipotecas	4 mmd
Reembolsos de JP Morgan Chase	87 mmd
Préstamos a bancos mediante el Servicio de Subastas a plazo del Fed (TAF)	200 mmd o más
Préstamos del Fondo de Estabilización Cambiaria que data de la época de la Gran Depresión	50 mmd
Compras de valores hipotecarios por Fannie Mae y Freddie Mac	144 mmd
Total aproximado	1.8 billones de dólares o más
Número de familias por el Censo de EUA	105,480,101
Posible costo por familia	17,064 dólares

Fuente: Reuters (tomado de CNET News, News-Politics and Law. Octubre 3 de 2008)

- Diez días cortos vieron la nacionalización, el fracaso o el rescate de lo que alguna vez fue la mayor aseguradora del mundo, con activos de \$ 1 billón, dos de los bancos de inversión más grandes del mundo, con activos combinados de otros \$ 1.5 billones, y dos gigantes de los mercados hipotecarios de Estados Unidos, con Activos de \$ 1.8 billones.
- El gobierno de la principal nación capitalista del mundo ha sido absorbido profundamente en la vorágine de su industria más capitalista.
- La quiebra de Lehman Brothers representó el fin de una etapa donde la hegemonía de Estados Unidos a través de su moneda quedó cuestionada.
- Dicha hegemonía se asentó por muchos años en los acuerdos de Bretton Woods (1944) donde la regulación generada a través del FMI y del BM servía para la expansión de los grandes corporativos transnacionales norteamericanos.

Lehman Brothers jugando al Casino



De la Gran CRISIS Financiera a la Gran RECESIÓN

- Crisis de Subprime
- Crisis de Lehman Brothers - 2008
- “Too Big to Fail, too Big to Rescue”
- Bancos Centrales
- Fondo Monetario Internacional
- Banco Internacional de Pagos

- Endogenidad del ciclo económico

“...the endogenous generation of business cycles remains a basic characteristic of capitalist economies”. (Minsky, 1975:162).

La generación endógena de los ciclos económicos sigue siendo una característica básica de las economías capitalistas.

Hipótesis

- La relación de causalidad entre empresas, bancos y el “prestamista de última instancia” se ven reflejadas en los circuitos financieros a través del sistema financiero.
- Por lo tanto, el creciente endeudamiento de los corporativos y su relación intrínseca con el ciclo económico responde a la fuerte intervención del banco central una vez que se presenta la crisis y la recesión.
- POSTERIORMENTE.....DEFLACIÓN DE ACTIVOS
- “In this way the financial system endogenously generates at least part of the finance needed by the increased investment demand that follows a rise in the price of capital assets” (Minsky, 1975:109).

Financiarización y globalización

- Régimen de acumulación financiera
- Internacionalización de los circuitos productivos y financieros
- Inserción de los países a las cadenas de valor global
- Preponderancia de los mercados financieros y de los inversionistas institucionales
- Desdibujamiento de los Bancos

*Fear about China's economy can be overdone.
But investors are right to be nervous*



- Los estómagos se revuelven nuevamente después de que el mercado bursátil de China soportó su mayor caída de un día desde 2007; incluso los medios estatales chinos llamaron el 24 de agosto "Lunes Negro".
- Desde el rand hasta el ringgit, las monedas de los mercados emergentes se desplomaron. Los precios de los productos básicos cayeron en un territorio no visto desde 1999.
- El contagio también afectó a los mercados occidentales. El índice DAX de Alemania cayó a más del 20% por debajo de su máximo. Las acciones estadounidenses chocaron: General Electric cayó en un punto más de un 20%
- The Economist, agosto 29, 2015

Austeridad

- Planes de austeridad
- Fragilidad de las instituciones financieras
- Choque de bloques y capas tectónicas a nivel internacional
- ¿Habrá una futura recesión?
- Futuro incierto

Caracterización de las crisis económicas y financieras en América Latina

- Devaluaciones 70's
- Deuda externa 80's
- Crisis bancarias
- Desdibujamiento de la Banca de Desarrollo y crecimiento del Sistema Financiero Sombra
- 2000's - 2030

¿Cómo nos insertamos a la crisis?

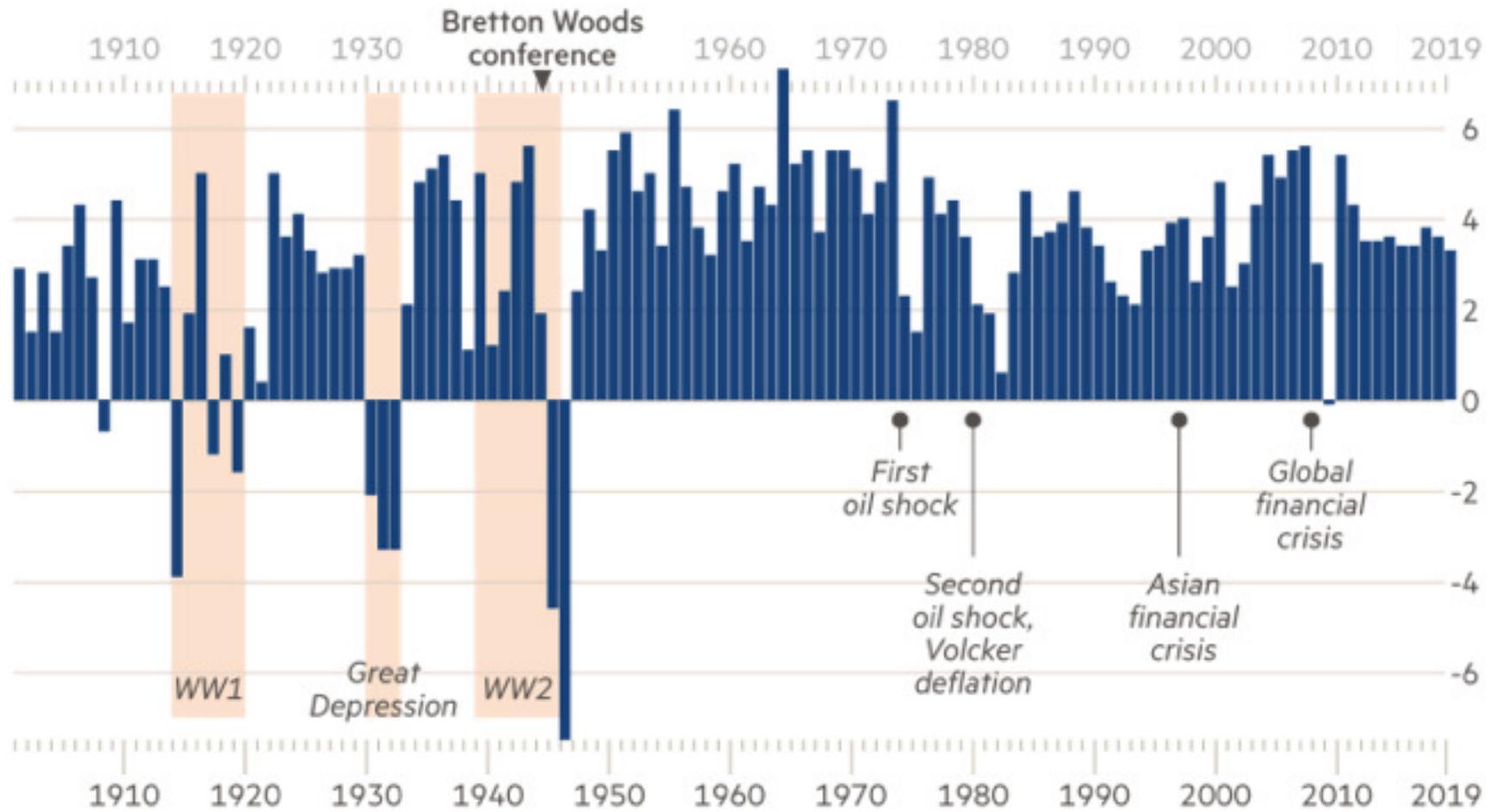
- Decoupling
- Commodities
- Sexenio del éxito: 2002-2008 (CEPAL)
- Modelo exportador
- Las exportaciones de nuestros commodities
- Los precios de futuros en el Chicago Board of Trade
- Caída de los precios en el mercado mundial
- Caída de los ingresos fiscales
- Gasto Público depende del incremento o decremento de los precios de nuestros commodities

Alternativas presentadas

- Lecciones:
- La gran depresión del 29
- La crisis mexicana y la crisis asiática
- Efectos y recuperaciones diferentes en la región latinoamericana
- Países de éxito y países perdedores
- Rescate de las instituciones financieras como parte de la articulación de los circuitos financieros
- Resurgimiento del FMI y G20
- Ejercicio del equivalente general y de la hegemonía del dólar
- Los trillones inundan los mercados financieros

The post-Bretton Woods world economy has been much less unstable

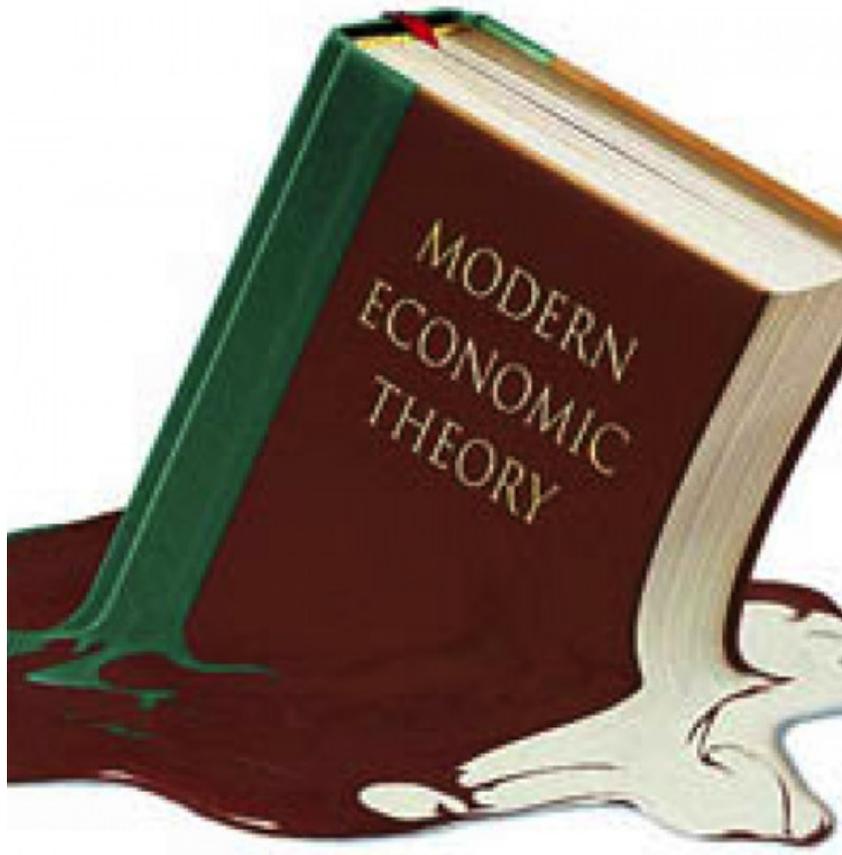
Growth in global GDP (in purchasing power parity, %)



Sources: Angus Maddison; IMF; FT research
© FT

Financial Times, Martin Wolf in London JULY 9, 2019

¿Qué salió mal con la economía y cómo debería cambiar la disciplina para evitar los errores del pasado?



What went wrong with economics
*And how the discipline should change to avoid
the mistakes of the past?*

The Economist, Julio 18-24, 2009

Nueva economía

- El entrelazamiento de la crisis financiera con la crisis de los alimentos y el cambio climático
- Exige indudablemente un cambio de paradigma en la esfera de la producción (cambio tecnológica) y la economía verde
- Pasar de un Estado Minimalista a un Estado fuerte para fortalecer la banca de desarrollo y proteger el empleo a través de programas específicos

¿Cómo apagaron el fuego?



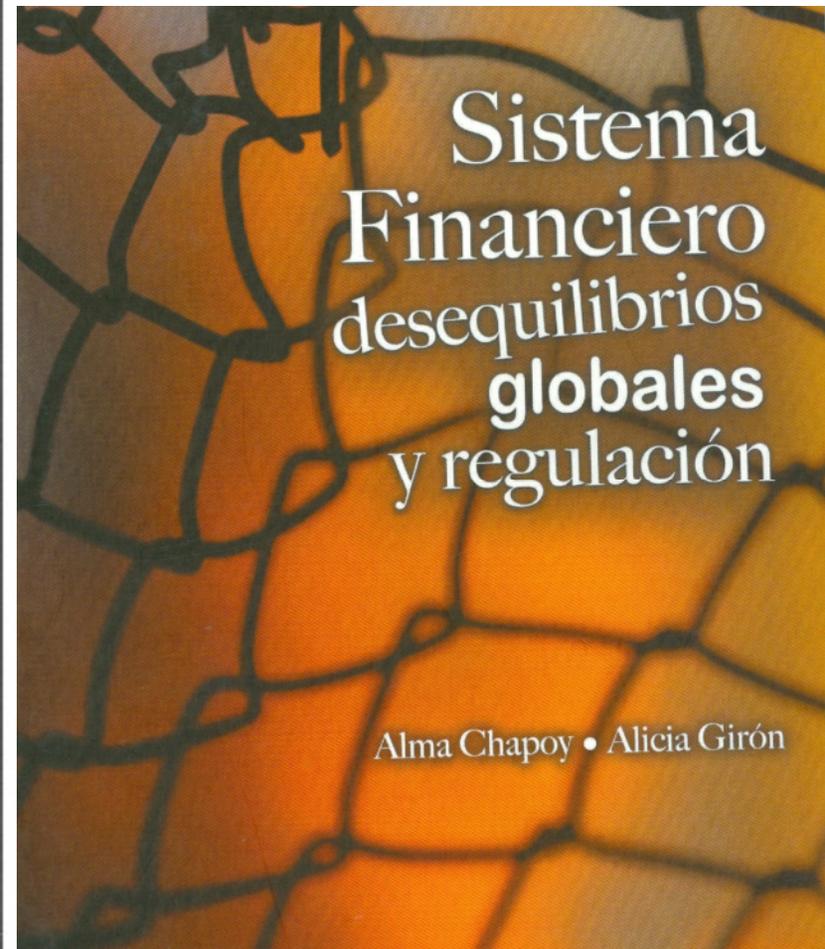
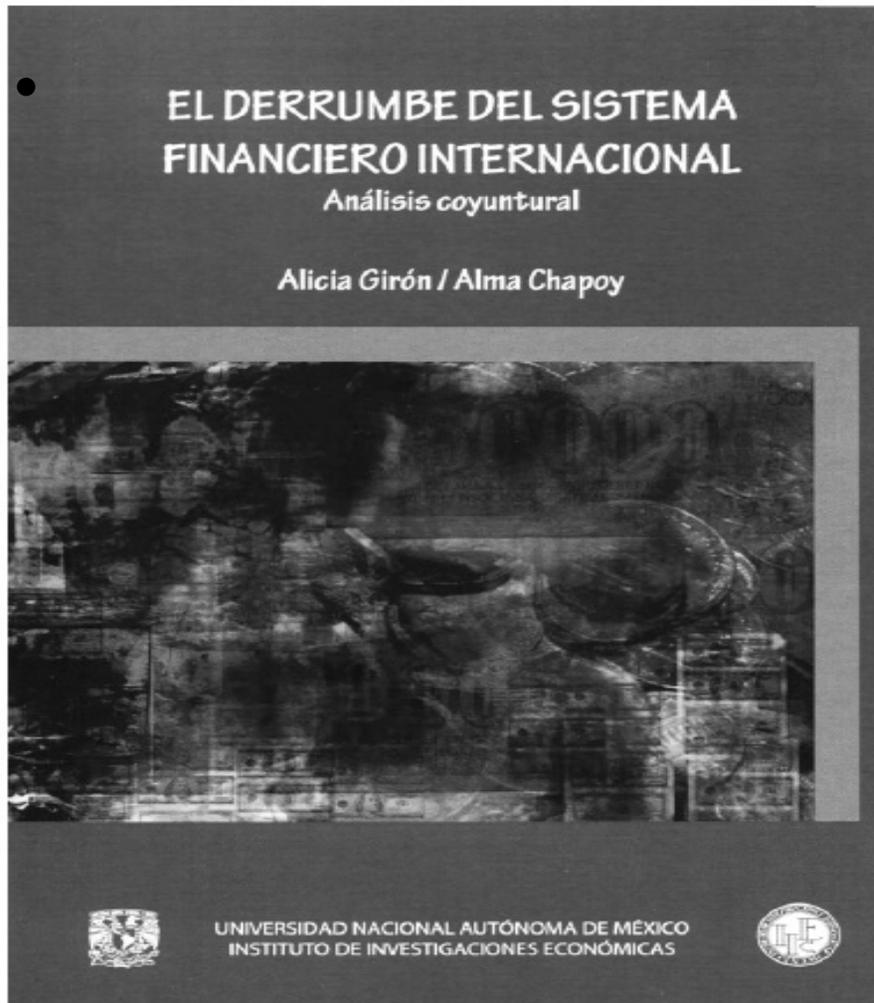
"I'm glad I didn't have to do the job that these three 'fire chiefs' did. I learned much from this book I had not previously known. Its cautions for the future should be required reading for all policymakers."

—WARREN BUFFETT

FIREFIGHTING **THE FINANCIAL** **CRISIS AND** **ITS LESSONS**

BEN S. BERNANKE
TIMOTHY F. GEITHNER
HENRY M. PAULSON, JR.

Una perspectiva heterodoxa



Υ, ¿volverá a pasar?



Reflexiones

- Los países insertos en el ciclo financiero en un proceso de franca financiarización frente a circuitos y cadenas globales de valor
-
- la pregunta es
-
- ¿Cómo lograr mejorar el desarrollo en nuestras sociedades y más cuando dependen de los precios de sus commodities determinados por los mercados financieros?

Regulación y Desregulación del Sistema Financiero Internacional y Crisis Financiera: Lecciones, Cambios y su Impacto en la Economía Mundial

- Gran Crisis Financiera
- 15-09-2008

