



Crisis financieras

Prof. Iñaki Aliende

ialiende@ucm.es

Economía y Mercados de Capitales
MÁSTER EN ECONOMÍA



Índice

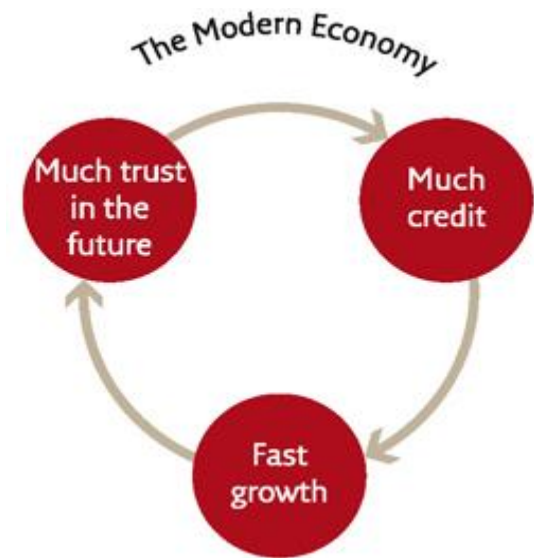
1. Un sistema vulnerable. Las crisis y sus características
2. Historia de las crisis financieras
3. Causas y amplificación de las crisis financieras
4. Riesgo sistémico: detección y mitigación
5. Política económica y crisis financieras
6. La crisis financiera mundial de 2008

Por qué hay crisis

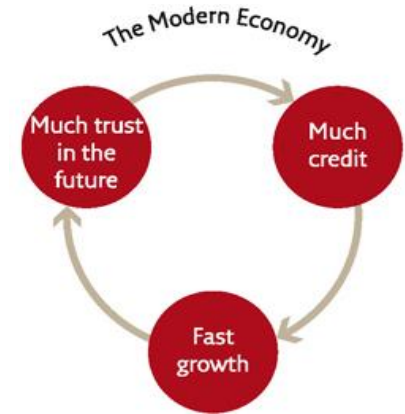
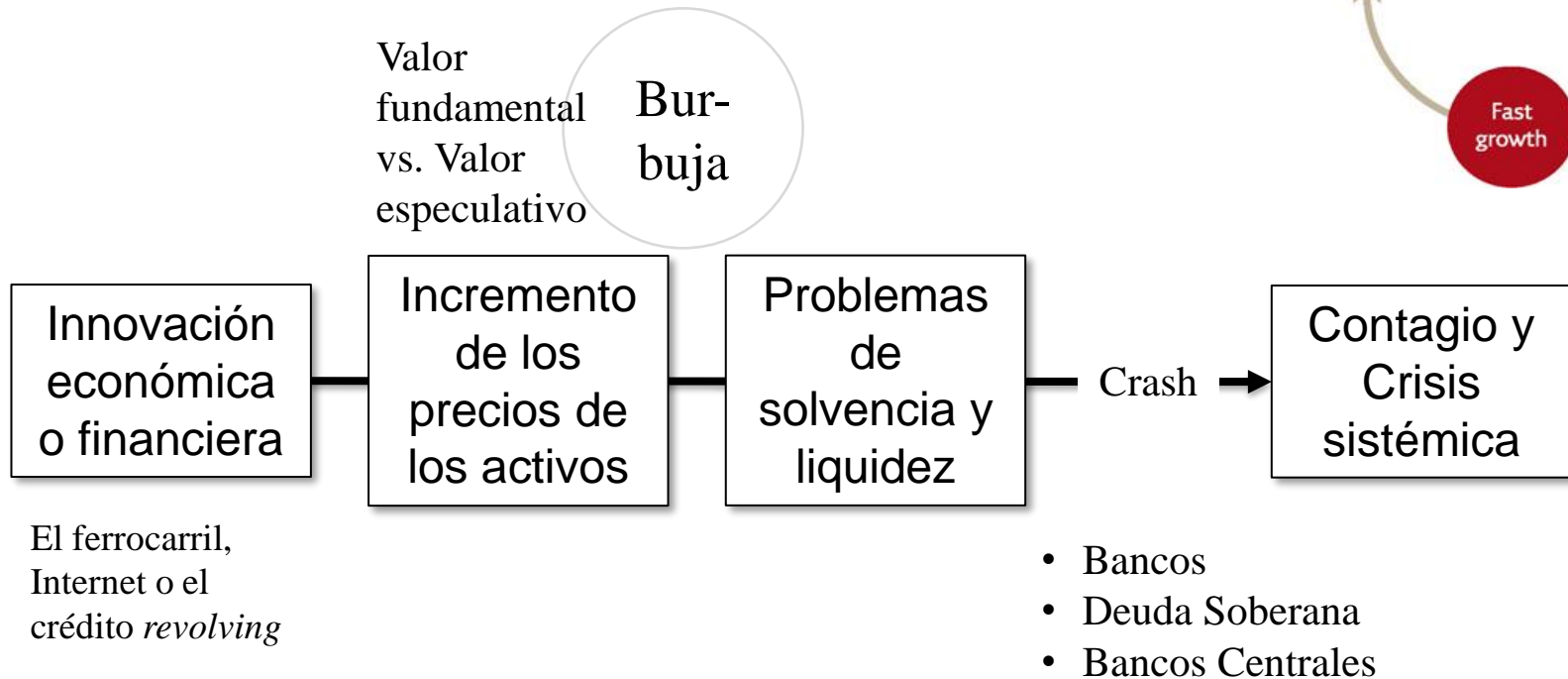
- Neoliberalismo: surge de la intervención del gobierno en la economía, como regulaciones excesivas, impuestos altos o restricciones al comercio y la inversión.
- Utilitarismo: se centra en los fallos del mercado que impiden que los recursos se asignen de manera eficiente, lo que lleva a resultados subóptimos para la sociedad en su conjunto.
- Marxismo: las crisis son una característica inherente del capitalismo, resultantes de la sobreproducción de bienes en relación con el poder adquisitivo.
- Keynesianismo: demanda agregada inadecuada, lo que conduce al desempleo, subutilización de recursos y presión descendente sobre precios y salarios.
 - Políticas económicas
 - Factores institucionales
 - Globalización
 - Innovaciones tecnológicas
 - Restricciones ambientales y de recursos
 - Cambios demográficos
 - Shocks de oferta o demanda (guerras, pandemias...)

Un sistema basado en la Confianza

- Los bancos, algunas instituciones financieras y las compañías aéreas son las únicas a las que se permite **vender por encima de su capacidad**.
- Por lo tanto, el sistema económico y financiero está basado en la **confianza** y cierta regulación.
- Ello genera un fuerte riesgo al **contagio** de las crisis que acentúa los ciclos económicos de auge y recesión.
- Las crisis son un coste de la aceleración del crecimiento gracias al **crédito**.



Una típica crisis financiera



Crisis económicas y financieras

- Desajustes macroeconómicos: balanza comercial, déficits fiscales, políticas monetarias inadecuadas que conducen a inflación o deflación, falta de competitividad. Crisis del 29
- Incumplimiento de expectativas de inversión seguidas de una corrección brusca, lo que contribuye a una crisis económica. Crisis de la deuda de los grandes países Latinoamericanos en los años 70-80, crisis dot.com
- Inestabilidad política: conflictos políticos, corrupción, inseguridad jurídica pueden socavar la confianza de los inversionistas y empresarios. Venezuela siglo XXI
- Shocks externos: conflictos geopolíticos, cambios en los precios, desastres naturales. Crisis del petróleo de los 70
- Burbujas especulativas: La especulación excesiva en los mercados financieros puede llevar a una sobrevaloración de activos y a una posterior. Crisis del 29
- Problemas de deuda: El endeudamiento excesivo, tanto a nivel corporativo como gubernamental, puede conducir a una crisis financiera si los deudores no pueden cumplir con sus obligaciones de pago. Contagio de la Crisis de 2008
- Políticas monetarias inadecuadas, como tasas de interés demasiado bajas o demasiado altas, pueden contribuir a la inestabilidad financiera al fomentar el endeudamiento excesivo o desencadenar una crisis de liquidez. Japón años 80 y 90
- Pánicos y quiebras bancarias subsiguientes. Corralito argentino

Historia de las crisis financieras

- Las crisis financieras son de naturaleza diversa desde el siglo XVIII y las causas iniciales y el contagio se entremezclan.
- Su gestión se centra en medidas que monitorean y mitigan riesgos o bien que gestionan las consecuencias.
- La Crisis financiera de 2008 es un punto de inflexión en la gestión de las crisis financieras y bancarias por parte de las autoridades económicas.
- El primer precedente tiene lugar en Mesopotamia, en el siglo VI aC: Los comerciantes dieron crédito a los agricultores para incrementar las cosechas en años de crecimiento, pero las cosechas fueron peores de lo esperado y causó un empobrecimiento de todos. En aquellos años era frecuente la condonación de deudas.
- Hay ciertos elementos fundamentales para el análisis de las crisis:
 - Burbuja
 - Información asimétrica
 - Crisis bancaria
 - Deuda soberana
 - Índice de endeudamiento
 - Rescate
 - Banco Central y Política monetaria
 - Regulación financiera
 - Seguro de depósitos
 - Banco malo

Historia de las crisis financieras

- **Tulipomanía, 1634-37**

Los tulipanes, originarios de Asia Menor, se convirtieron en una moda codiciada en Europa y, especialmente, en los Países Bajos, donde se desarrolló un **mercado** de bulbos de tulipán. En 1637 los precios de los **bulbos** (mercado de futuros) superaban el valor de una casa típica en Ámsterdam.

Fue la primera crisis con un importante impacto en el resto de la economía: La crisis de los tulipanes contagió la economía principalmente debido a su impacto en el sistema financiero y la confianza del consumidor e inversor: **riesgo crediticio** (la especulación desenfrenada llevó a muchos participantes a acumular deudas significativas para financiar sus compras de bulbos a precios inflados. Cuando el mercado colapsó, muchos de estos especuladores no pudieron cumplir con sus obligaciones financieras, lo que generó un aumento en los incumplimientos de préstamos y un riesgo crediticio generalizado) e **impacto en la industria** que dependía de esa inversión para su funcionamiento.

Historia de las crisis financieras

- **Crisis de la Compañía del Mississippi (1719):**

La Compañía del Mississippi fue establecida en Francia por John Law, un economista escocés, con el objetivo de desarrollar las colonias francesas en América del Norte y del Sur.

Law implementó una serie de medidas para **impulsar la economía francesa**, incluida la **emisión de papel moneda** respaldado por acciones de la Compañía del Mississippi y la concesión de privilegios comerciales exclusivos a la empresa.

La Compañía del Mississippi experimentó una especulación desenfrenada de sus acciones, lo que llevó a un rápido aumento en sus precios.

Sin embargo, la burbuja especulativa estalló en 1719 cuando se produjo una liquidación masiva de acciones, lo que provocó una caída abrupta en su valor y un colapso en el mercado financiero francés.

La crisis resultante afectó negativamente a la economía francesa, provocando una **recesión** y desencadenando una crisis financiera que llevó a la pérdida de confianza en el sistema monetario respaldado por Law.

Historia de las crisis financieras

- **Crisis de la Compañía del Mar del Sur (1720):**

La Compañía del Mar del Sur fue establecida en Gran Bretaña con el propósito de asumir y consolidar la deuda nacional del país, especialmente después de la Guerra de Sucesión Española.

Al igual que con la Compañía del Mississippi, la Compañía del Mar del Sur experimentó una especulación masiva de sus acciones, impulsada por la promesa de grandes retornos financieros.

La compañía propuso un plan para reestructurar la deuda del gobierno británico mediante la conversión de bonos del gobierno en acciones de la compañía.

Sin embargo, la burbuja especulativa finalmente estalló en 1720 cuando los precios de las acciones de la Compañía del Mar del Sur se desplomaron, causando pérdidas masivas para los inversores y desencadenando una crisis financiera en toda Gran Bretaña.

La crisis de la Compañía del Mar del Sur tuvo consecuencias económicas significativas, incluida la bancarrota de muchos inversores, el colapso de instituciones financieras y una desaceleración económica generalizada.

Historia de las crisis financieras

Detonantes de las ventas:

- A medida que los precios se alejaban cada vez más de los fundamentos económicos subyacentes, muchos inversores comenzaron a preocuparse de que las acciones estuvieran sobrevaluadas y que la burbuja especulativa estuviera a punto de estallar.
- Surgieron dudas sobre la viabilidad de sus proyectos y la capacidad de generar ganancias reales en el futuro. Esto llevó a una pérdida de confianza entre los inversores, quienes comenzaron a cuestionar la solidez de sus inversiones.
- Comenzaron a circular rumores y noticias negativas sobre la situación financiera de las compañías y la verdadera naturaleza de sus operaciones. Estos rumores socavaron aún más la confianza de los inversores y llevaron a una creciente ansiedad sobre el futuro del mercado.
- Desencadenantes externos como noticias de eventos políticos, crisis económicas en otros países o cambios en las políticas gubernamentales.

Historia de las crisis financieras

- **Crisis financieras en Estados Unidos en el siglo XIX**

Gran parte de la inversión de Estados Unidos en el siglo XIX se realizó a través de mercados privados.

Principalmente fueron los precios de la tierra (relacionados con las cosechas) y de las acciones del ferrocarril los activos que produjeron burbujas financieras.

La vía de contagio principal fue la quiebra de los bancos comerciales originada por la reducción de márgenes y la venta de masiva de activos. En consecuencia, hubo una crisis en las bolsas y un fuerte impacto en la economía en general.

Ello desembocó en la **creación de la Reserva Federal** en 1914 con el objetivo de regular los riesgos del mercado bancario, fortalecer el dólar a través de la política monetaria y convertirse en prestamista de último recurso.

Historia de las crisis financieras

- **El crack del 29**

La década de 1920 vio un auge económico caracterizado por un crecimiento industrial y un aumento en la especulación bursátil. Sin embargo, este crecimiento se basó en gran medida en créditos y préstamos excesivos, así como en la compra de acciones con dinero prestado. Además, hubo una sobreproducción en varios sectores, incluida la agricultura.

El Crack del 29 tuvo repercusiones devastadoras en la economía mundial. Se produjo un colapso del sistema bancario, una drástica caída de la producción industrial, el desempleo se disparó y millones de personas perdieron sus ahorros y sus empleos. La crisis se extendió por todo el mundo, afectando a países industrializados y en desarrollo por igual.

El **descenso de los márgenes reales como detonante, el endeudamiento y el apalancamiento financiero** como aceleradores de las ventas fueron cruciales.

El mantenimiento de una política monetaria restrictiva por parte de la Reserva Federal tras el jueves negro agudizó la duración y profundidad de la crisis.

Historia de las crisis financieras

- **El crack del 29 y la respuesta regulatoria**
 - Ley Glass-Steagall: Esta ley **separaba las actividades bancarias comerciales de las de inversión**, prohibiendo a los bancos comerciales participar en actividades de inversión de alto riesgo. La intención era evitar conflictos de interés y proteger los depósitos bancarios.
 - Creación de la Securities and Exchange Commission (SEC): En 1934, se estableció la **Comisión de Valores y Bolsa** que se encargó de regular y supervisar el mercado de valores, implementando medidas para proteger a los inversores y garantizar la transparencia y la integridad del mercado.
 - Leyes de regulación bancaria: Además de la Ley Glass-Steagall, se promulgaron otras leyes destinadas a fortalecer la regulación bancaria y proteger la estabilidad financiera. Estas incluyen la **Ley de Depósitos de Seguros de 1933**, que creó la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) para garantizar los depósitos bancarios, y la **Ley de Reorganización Bancaria de 1933**, que autorizó al presidente a cerrar bancos insolventes y reorganizar el sistema bancario.

Historia de las crisis financieras

- **La crisis de préstamos de 1979**

Se produjo en las “cajas de ahorro” de EEUU centradas en cuentas de ahorro y préstamos hipotecarios.

El detonante fue que la Reserva Federal incrementó los tipos de interés para frenar la inflación, mientras que estas instituciones trabajaban con tipos acreedor fijos por lo que vieron reducidos sus márgenes de explotación.

Empezaron a asumir inversiones más arriesgadas con tipos de interés mayores para mantener sus márgenes y resultados. En el momento en que las inversiones no responden a las expectativas los bancos caen.

La Reserva federal crea un “banco malo” para reducir el impacto sobre la economía (Resolution Trust Corporation).

Historia de las crisis financieras

- **La crisis de deuda latinoamericana y el “Corralito”**

Las principales economías de Latinoamérica se habían embarcado en ambiciosos planes de desarrollo bajo el modelo ISI (sustitución de importaciones) desde los años 60 (México, Argentina y Brasil). Sin embargo, los resultados en forma de productividad no se producían.

Ello, unido al aumento de los tipos de interés en EEUU (depreciación de las monedas nacionales) y alza del precio de los combustibles, desembocaron en una crisis de deuda.

A finales de los 90, Argentina padeció una crisis soberana también que generó una fuga de depósitos bancarios y evasión de capitales del país que hizo al gobierno **limitar los movimientos** de capitales para frenar la caída de la moneda.

Las consecuencias económicas incrementaron las diferencias sociales, la pobreza, la delincuencia y sumieron al país en una prolongada recesión.

Historia de las crisis financieras

- **Las crisis financieras escandinavas de los primeros 90'**

En Finlandia, Noruega y Suecia se produjeron importantes turbulencias financieras casi simultáneamente con características similares a la crisis financiera de 2008:

- Burbuja inmobiliaria
- Insolvencia de bancos comerciales
- Rescates bancarios
- Alto endeudamiento del sector privado
- Reforma financiera
- Creación de la agencia sueca de reestructuración de la deuda
- Devaluaciones de la moneda



- Nacionalización de bancos insolventes
- Creación de entidades de gestión de activos tóxicos
- Inyecciones de capital y garantías estatales
- Garantías estatales para respaldar los depósitos bancarios y restaurar la confianza
- Reformas regulatorias para fortalecer la supervisión y regulación del sistema bancario
- Controles de riesgo más rigurosos y mayor transparencia en las actividades bancarias y las instituciones financieras

Historia de las crisis financieras

Reformas regulatorias para fortalecer la supervisión y regulación del sistema bancario.

- a. Fortalecimiento de los organismos reguladores:
 - Reforzar los organismos reguladores financieros, dotándolos de mayores recursos y poderes para supervisar de cerca las actividades bancarias y financieras.
 - Contratación de personal especializado en supervisión bancaria
 - Implementación de tecnologías y sistemas de información más avanzados para monitorear el cumplimiento regulatorio.
- b. Introducción de normativas más estrictas:
 - Se promulgaron leyes y regulaciones más rigurosas destinadas a controlar las prácticas financieras riesgosas y a garantizar la solidez y estabilidad del sistema bancario: requisitos de capital, la gestión de riesgos, la divulgación de información y la gobernanza corporativa.
- c. Mayor coordinación internacional:
 - Promover estándares regulatorios y prácticas de supervisión consistentes a nivel internacional.

Historia de las crisis financieras

Controles de riesgo más rigurosos y mayor transparencia en las actividades bancarias y las instituciones financieras.

- a. Evaluación y gestión de riesgos:
 - Mecanismos para evaluar, medir y gestionar los riesgos en el sistema y adopción de modelos de riesgo más avanzados que incluyeran: valoración de riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional
 - Políticas y procedimientos para limitar la exposición a riesgos
- b. Mayor transparencia y divulgación de información:
 - Divulgación más detallada y oportuna de información relevante para los inversionistas, reguladores y el público en general.
 - Publicación de informes financieros más completos y la revelación de los riesgos asociados con las operaciones de los bancos e instituciones financieras.
- c. Énfasis en la responsabilidad corporativa y la ética empresarial:
 - Hincapié en la importancia de una cultura empresarial basada en la responsabilidad, la integridad y la ética en el sector financiero
 - Adopción de códigos de conducta y estándares éticos
 - Fortalecimiento de los mecanismos de supervisión y cumplimiento para garantizar el cumplimiento de las normas y regulaciones aplicables

Historia de las crisis financieras

Reformas y controles en el sistema financiero español (1)

Ley	Características
<p>Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito</p> <p>Banco de España</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Fomentó la recapitalización: La ley estableció medidas para fortalecer los recursos propios de las entidades de crédito, incentivando la recapitalización y la mejora de la solvencia de los bancos. • Facilitó la reestructuración: Proporcionó herramientas para facilitar la reestructuración y consolidación del sector bancario español, permitiendo la integración de entidades débiles en grupos financieros más sólidos. • Reforzó la supervisión: La ley fortaleció el papel del Banco de España en la supervisión bancaria, otorgándole mayores poderes y recursos para supervisar y regular el sector financiero.
<p>Real Decreto-Ley 2/2011, de 18 de febrero, de saneamiento del sector financiero</p> <p>Banco de España, FROB y AREB</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Creación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), encargada de facilitar la recapitalización y reestructuración de las entidades financieras en dificultades, a través de inyecciones de capital con el objetivo de fortalecer su solvencia y estabilidad. • Medidas de saneamiento: Contempló una serie de medidas de saneamiento del sector financiero, incluyendo la segregación de activos tóxicos y la reestructuración de entidades con dificultades. • La Agencia Estatal de Resolución de Entidades Bancarias (AREB) llevó a cabo procesos de resolución de entidades bancarias en situaciones de insolvencia o riesgo: venta de activos, la segregación de activos tóxicos, transferencia de pasivos o la liquidación ordenada de la entidad.

Historia de las crisis financieras

Reformas y controles en el sistema financiero español (2)

Ley	Características
<p>Ley 2/2012, de 29 de junio, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera</p> <p>Banco de España</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Enfoque en la estabilidad presupuestaria: La ley se centró en promover la estabilidad presupuestaria y la sostenibilidad financiera a nivel gubernamental, estableciendo reglas y mecanismos para controlar el déficit público y la deuda. • Supervisión financiera: Contempló disposiciones relacionadas con la supervisión y regulación del sector financiero, reforzando el marco regulatorio y de supervisión para prevenir futuras crisis financieras. • Coordinación con la UE: La ley se alineó con las directrices y normativas de la Unión Europea en materia de estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera.
<p>Reforma de la Ley del Mercado de Valores (2015)</p> <p>CNMV y Banco de España</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Mejora de la protección del inversor: introducción de normas más estrictas sobre la divulgación de información, la transparencia en las operaciones financieras y la obligación de los intermediarios financieros de actuar en el mejor interés de sus clientes. • Aumento de la transparencia y la integridad del mercado: requisitos más estrictos para la divulgación de información, la supervisión de operaciones financieras y la prevención del abuso de mercado. • Armonización con estándares internacionales: estándares internacionales, como los establecidos por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV) y otros organismos internacionales relevantes.

Burbujas financieras

- El concepto de burbuja es controvertido, viniendo a significar una sobreapreciación de un activo por largos periodos, en la que su “valor fundamental” es menor que su “valor de cambio” (Keynes), generando una distribución de los recursos errónea en el medio plazo.
- Dichas sobreapreciaciones son frecuentes en la economía, pero de cara a las crisis de envergadura son mantenidas en el tiempo, de mayor magnitud y, sobre todo, tienen importantes efectos en el resto de la economía:
 - Crecimiento relativo de un sector en particular y desviación de inversiones hacia dicho sector
 - Crecimiento de sectores complementarios
 - Encarecimiento o escasez de recursos con efectos en sectores alternativos

Etapas en las burbujas financieras

Minsky (1977) adelantó cuáles son las principales fases de una burbuja financiera:

1. Una innovación económico-financiera desplaza inversiones hacia un activo
2. Fase de boom: Los inversores toman préstamos o adquieren activos con la expectativa de que sus ingresos futuros serán suficientes para cubrir los pagos de deuda y los intereses. Los prestatarios pueden cumplir con sus obligaciones financieras sin problemas, lo que crea una sensación de prosperidad en el mercado. Hay crecimiento de precios y baja volatilidad.
3. Fase de euforia: A medida que la economía continúa creciendo y los precios de los activos aumentan, los inversores comienzan a adoptar una postura más especulativa. Empiezan a tomar préstamos o adquirir activos con la expectativa de que los precios seguirán aumentando, permitiéndoles obtener ganancias significativas. La deuda adquirida en esta etapa puede ser mayor que los ingresos esperados. La volatilidad crece y grandes intermediarios empiezan a reducir proporcionalmente sus posiciones.
4. Fase de Ponzi: Los inversores dependen cada vez más de la apreciación de los activos para cubrir sus obligaciones financieras. Esta fase se caracteriza por un aumento significativo en el apalancamiento financiero y una creciente fragilidad en el sistema financiero.

Estas fases se alimentan a sí mismas, ya que el éxito inicial de los inversores en la fase de posición segura lleva a una mayor toma de riesgos y especulación en las fases posteriores.

Fricciones y burbujas

El marco teórico de las burbujas financieras asigna a las fricciones el crecimiento de las burbujas. En un paradigma de racionalidad, las fricciones explican cómo se pueden llegar a reiterarse tales desajustes:

- Bajos tipos de interés (política monetaria)
- Intermediarios financieros que maximizan su propio interés (codicia)
- Espiral de objetivos en las grandes empresas
- Información asimétrica e intereses confrontados
- Titulización de activos
- Aparición de mecanismos Ponzi en el reparto de beneficios
- Comportamiento de rebaño
- Dificultades para estimar el momento propicio de venta del activo
- Falta de liquidez para la compra de activos con precios en crecimiento
- Problemas de agencia debido a los decisores de intermediarios y empresas con expectativas de alto riesgo
- Ausencia de mecanismos de coordinación internacional
- Incentivo de los gobiernos a mantener un crecimiento alto como clave de la financiación de los déficits

Mecanismos de amplificación de las crisis

MECANISMOS FINANCIEROS

- Insolvencia de empresas y familias
- Crisis bancaria y fuga de capitales
- Crisis de deuda soberana

MECANISMOS ECONÓMICOS

- Descenso de los intercambios
- Recesión por aumento del tipo de interés
- Caída de la inversión y el empleo

¿Cómo explotan las burbujas?

No existe un consenso con respecto a lo que produce finalmente la ruptura de una burbuja y el desencadenante de la crisis consiguiente.

Sin embargo, se ha comprobado que las crisis financieras que conllevan a burbujas son mucho más perjudiciales por el efecto del crédito, lo que puede permitir a las autoridades económicas monitorear y prevenir las consecuencias.

Medir el riesgo sistémico (VaR)

Tras la crisis de 2008 se desarrollan medidas dirigidas a alertar de posibles crisis, tratando de asumir un papel más activo y coordinado por parte de los bancos centrales y las entidades supranacionales (OCDE, FMI, Consejo de Estabilidad Financiera del G-20, Banco Central Europeo, FSOC).

El concepto **VaR (Valor en Riesgo)** busca entender cómo eventos extremos podrían propagarse a través del sistema financiero y generar riesgos sistémicos:

- Simulación Monte Carlo: genera escenarios de precios de activos y evalúa la distribución de posibles pérdidas. Se simulan múltiples trayectorias de precios basadas en modelos estocásticos y se calcula el VaR como el percentil adecuado de la distribución de pérdidas simuladas.
- Método de Covarianza Histórica: utiliza datos históricos de precios o rendimientos de activos para estimar el VaR. Se calcula la matriz de covarianza entre los activos y se utiliza para proyectar posibles pérdidas en el futuro. El VaR se determina como una función de la volatilidad y la correlación histórica entre los activos.
- Método Delta-Normal: asume que los rendimientos de los activos siguen una distribución normal y utiliza el método delta para calcular el cambio en el valor de la cartera en función de pequeños cambios en los precios de mercado. El VaR se estima como una función de la volatilidad y el nivel de confianza deseado.
- Método de Distribución Empírica: utiliza datos empíricos de rendimientos de activos para construir una distribución de pérdidas. Se ordenan los rendimientos de manera ascendente y se calcula el VaR como el percentil correspondiente de la distribución empírica.
- Método de Simulación de Estrés: evalúa el VaR bajo condiciones extremas o escenarios de estrés. Se simulan eventos adversos o crisis financieras y se calcula el impacto en el valor de la cartera. El VaR se determina como la pérdida máxima esperada en estos escenarios.

Medir el riesgo sistémico (VaR agregado)

Sin embargo, el riesgo sistémico no sólo debe recoger la suma de riesgos individuales, sino que debe tener en cuenta los efectos *spillover*.

- Los bancos centrales tienen en cuenta el riesgo de un rescate del sistema en su conjunto.
- Los métodos CoVaR recogen las relaciones entre entidades financieras, que incrementan el riesgo conjunto.
- La medición de la Escalada (run-up phase) recoge la variación de precios en el tiempo de diferentes activos y cómo son financiados:
 - Precio/Dividendo
 - Precio/Renta
 - Exposición de las entidades en caso de descenso de precios / valor
 - Potenciales efectos dominó por la venta de activos
 - En el modelo 10x10x10 las instituciones financieras deben informar de las potenciales ganancias o pérdidas en los 10 escenarios más probables, identificando las 10 entidades que estarían más afectadas, para recoger los efectos *spillover*
 - Tests de estrés, para valorar si las entidades cuentan con el “colchón financiero” necesario para responder a los diferentes escenarios

Cómo el BCE monitorea el riesgo sistémico

El Banco Central Europeo (BCE) utiliza una variedad de herramientas y enfoques para monitorear el riesgo sistémico financiero en la eurozona. Algunas de las principales formas en que el BCE lleva a cabo esta tarea incluyen:

- **Análisis macroeconómico:** El BCE realiza un análisis macroprudencial continuo de la estabilidad del sistema financiero en la eurozona. Esto implica evaluar los riesgos y vulnerabilidades que podrían surgir en el sistema financiero debido a factores macroeconómicos, tales como el crecimiento económico, la inflación, el endeudamiento, y los desequilibrios macroeconómicos.
- **Supervisión Bancaria:** El BCE es responsable de la supervisión prudencial de los bancos más importantes de la eurozona, a través del Mecanismo Único de Supervisión (MUS). El objetivo principal de esta supervisión es identificar y abordar los riesgos individuales de los bancos que podrían tener un impacto en la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. **Evaluaciones de Estrés:** El BCE realiza pruebas de estrés periódicas para evaluar la resistencia de los bancos de la eurozona ante diferentes escenarios adversos. Estas pruebas evalúan la capacidad de los bancos para hacer frente a condiciones económicas y financieras extremas, como una recesión severa, una caída en los precios de los activos o un aumento en los tipos de interés.
- **Seguimiento de Indicadores Financieros:** El BCE supervisa de cerca una amplia gama de indicadores financieros y económicos, como los spreads de CDS, los índices de volatilidad, la liquidez del mercado, y otros indicadores de estrés financiero. Estos indicadores proporcionan información importante sobre la salud y la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

La ineffectividad de las agencias evaluadoras durante la crisis

Durante la crisis financiera mundial de 2008, las agencias evaluadoras de riesgo financiero, como Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings, fueron criticadas por su falta de eficacia en varios aspectos. Algunas de las razones principales de su ineficacia durante esa crisis fueron:

- Conflictos de Interés ya que son pagadas por las mismas instituciones financieras que están calificando. Las agencias podrían tener incentivos para proporcionar calificaciones favorables a los productos financieros estructurados que estaban siendo vendidos en el mercado.
- Falta de Transparencia de las metodologías utilizadas. Esto dificultaba que los inversores evaluaran por sí mismos la calidad de los activos y confiaban en exceso en las calificaciones de las agencias.
- Errores durante la burbuja inmobiliaria, ya que las agencias de calificación otorgaron calificaciones AAA a muchos productos financieros respaldados por hipotecas subprime. Esta sobrevaloración de los activos contribuyó a una falsa sensación de seguridad y a la propagación del riesgo a través del sistema financiero.
- Falta de Supervisión Regulatoria: Los reguladores y supervisores financieros no ejercieron una supervisión efectiva sobre las agencias de calificación, lo que permitió prácticas inapropiadas y errores en las calificaciones.
- Dependencia Excesiva en las Calificaciones: Muchos inversores, instituciones financieras y reguladores confiaron en exceso en las calificaciones de las agencias como una medida de la calidad crediticia de los activos, sin realizar una debida diligencia independiente. Esto llevó a una subestimación del riesgo y a una sobreexposición a activos de baja calidad.

La ineffectividad de las agencias evaluadoras durante la crisis

Después de la crisis financiera de 2008, se implementaron varias medidas para mejorar la efectividad y la transparencia de las agencias evaluadoras de riesgo financiero. Algunas de las acciones y reformas más importantes incluyen:

- Promulgación de regulaciones que limitan el monto de los ingresos que una agencia puede recibir de una entidad calificada específica.
- Mayores niveles de transparencia en las metodologías de calificación utilizadas por las agencias. Esto implica la divulgación pública de las metodologías de calificación y una mayor explicación de los factores que influyen en las calificaciones otorgadas.
- Los reguladores financieros han aumentado la supervisión y regulación de las agencias de calificación. Se han establecido requisitos más estrictos para la gestión de conflictos de interés, la divulgación de información y la calidad de las calificaciones.
- Medidas para aumentar la responsabilidad legal de las agencias de calificación por errores en las calificaciones. Esto incluye la posibilidad de acciones legales por parte de inversores u otras partes afectadas por calificaciones inexactas o engañosas.
- Medidas para fomentar la competencia en el mercado de calificaciones crediticias y mejorar el acceso de los inversores a diferentes fuentes de información y análisis sobre la calidad crediticia de los activos.
- Se han establecido organismos independientes de evaluación para monitorear y evaluar la calidad y precisión de las calificaciones emitidas por las agencias de calificación. Estas evaluaciones pueden ayudar a identificar áreas de mejora y promover una mayor rendición de cuentas.

Indicadores de crisis financieras

Greenwood, R.,
Hanson, S. G., Shleifer,
A., & Sørensen, J. A.
(2022). Predictable
financial crises. *The
Journal of
Finance*, 77(2), 863-
921.



Figure 6. Financial crises in and out of the red zone. The figure presents all crises and their severity plotted against the debt and price growth percentiles of the year closest to the red zone in the three years leading up to the crisis. The red zone is shaded area in the top right of the figure, and we measure how close each country-year-sector is to the red zone with the Euclidian distance of percentiles: $\sqrt{\max(0.8 - \text{debt growth percentile}, 0)^2 + \max(2/3 - \text{price growth percentile}, 0)^2}$. We measure the severity of a crisis as the three-year real (log) GDP growth following the crisis. (Color figure can be viewed at wileyonlinelibrary.com)

Indicadores de crisis financieras

- Crecimiento del PIB acompañado de caída de los indicadores de confianza.
- Crecimiento rápido de los precios de activos financieros, mercado inmobiliario y mercancías.
- Crecimiento del crédito, nivel de endeudamiento de familias y empresas (contrataciones), y morosidad.
- Solvencia bancaria y apalancamiento.
- Niveles de falta de liquidez que se reflejan en los mercados financieros.
- Cambios en los niveles de rentabilidad esperados.
- Incremento de la volatilidad de los precios bursátiles, bonos y tipos de cambio.
- Deuda soberana, primas de riesgo y déficits públicos.
- Riesgos geopolíticos.

<https://www.fsb.org/>

Dificultades para adelantarse a las crisis y medir el riesgo sistémico

- Medición en tiempo real
- Aceleración de las fases de escalada y respuestas conjuntas
- Poca transparencia por parte de las entidades financieras
- Modelos estocásticos basados en experiencias previas
- Identificación de las relaciones entre entidades
- Coordinación del contexto internacional

Mecanismos de mitigación de riesgos

Políticas de Prevención

- Reformas regulatorias y supervisión financiera a los gobiernos.
- Política monetaria conservadora.
- Estímulo fiscal sostenible.
- Protección al consumidor financiero (Basilea III) y educación financiera.
- Coordinación Internacional en la regulación financiera.
- Transparencia y la divulgación de Información a entidades financieras y grandes empresas.
- Pruebas de estrés bancarias.

Políticas de Mitigación

- Rescates financieros, y fondos de rescate o de garantía.
- Estabilización de los mercados de cambio.
- Compra de deuda.
- Límites de endeudamiento a los gobiernos nacionales, regionales y locales (“Six-pack”).
- Mecanismos de estabilidad (Mecanismo Europeo de Estabilidad, Fondo Europeo de Estabilidad Financiera)
- Administración de activos tóxicos

Elementos estructurales de riesgo del sistema económico mundial

- El propio funcionamiento de los bancos centrales como potenciadores de la actividad económica y la descoordinación entre ellos
- Instrumentos financieros de distribución de riesgos y titulización
- Deuda soberana y prima de riesgo
- Funcionamiento opaco de ciertas grandes economías (China, India...)
- Monedas virtuales
- Déficits públicos (en particular el de Estados Unidos)