

COORDENADAS

Todavía caminamos en terreno minado

ENRIQUE QUINTANA



Lejos de haberse alejado la turbulencia, seguimos caminando en terreno minado, por lo que tendrá que medirse cada paso.

El valor de los **instrumentos financieros derivados** en el mundo alcanzaba en diciembre de 2007 (última fecha disponible) la cifra de **596 billones** (trillions) de dólares.

Se trata del llamado "valor notional", es decir, el valor del activo subyacente en el instrumento derivado.

Esta cifra equivale a casi **11 veces el valor del producto interno bruto** del mundo, que según estimaciones del FMI fue de 54.3 billones de dólares el año pasado.

El uso de los derivados ha sido creciente en todo el mundo.

En el año 2000, su valor era de 95.1 billones, lo que representaba 3 veces el valor del PIB mundial de ese año que ascendió a 31.9 billones.

Mientras que el valor nominal de **la economía mundial** creció a un ritmo de **79 por ciento** en este siglo, el valor total de **los derivados** en el sistema financiero mundial lo hizo a un ritmo de casi **30 por ciento** al año en promedio.

La expansión de los derivados, es quizás son el ejemplo más claro de la complejidad que ha adquirido el sistema financiero internacional en los últimos años.

Como ya ha sido comentado ampliamente en el marco de esta crisis, la función del mercado de derivados, es la **transferencia y dispersión de los riesgos intrínsecos** de las operaciones financieras.

Cuando el sistema financiero funciona normalmente, el mercado de derivados también lo hace. Sin embargo, en el momento en el que se produce una crisis como la que se gestó desde el año pasado, este mercado **amplifica y difunde la crisis** a una escala y proporciones que no se habían visto en el pasado reciente.

No hay todavía estadísticas respecto a la deflación del valor de los derivados en el mundo, pero es muy probable que cuando el Banco de Pagos Internacionales presente las cifras de

este año veamos un desplome monumental.

Sin embargo, **las crisis bancarias y los colapsos financieros** como los que estamos viendo son prácticamente **tan viejos como el capitalismo**.

En el trabajo que -a mi juicio- es el más relevante que se ha escrito sobre la historia de las crisis financieras, "Manias, Panics and Crashes", el economista Charles Kindleberger, documenta por ejemplo, una de las primeras crisis de gran magnitud que se recuerden: **la de 1720**.

En ese entonces, miles de ingleses suscribieron las acciones de la **South Sea Company**, que controlaba el comercio con América. La divulgación de información incorrecta respecto al valor de la compañía disparó el precio de las acciones de 128 libras en enero a 550 en mayo y a casi mil libras en junio, antes que llegara su desplome que la llevó a cotizarse en menos de cien libras en 1721, una caída cercana al 90 por ciento.

Después de esos acontecimientos del siglo XVIII, decenas y decenas de veces ha ocurrido lo mismo en diferentes escalas, mercados y países.

La dinámica de las euforias y posteriores colapsos se parece en lo esencial. En una primera fase hay una **sobrevaluación del precio de ciertos activos** (trátese de bienes raíces, divisas, materias primas, acciones, bonos, etc.) que crece desmesuradamente durante un cierto lapso.

Tras algún acontecimiento o revelación inesperados, en los mercados se cobra conciencia de los excesos de riesgo que se han producido y el resultado es que los poseedores de los activos sobrevaluados **intentan vender simultánea y masivamente**, buscando instrumentos de mayor liquidez y menor riesgo, lo que produce el desplome de los precios.

Esto es lo general de las decenas de crisis que se han presentado en el mundo a lo largo de los últimos siglos. Lo singular de la crisis actual es que **la densa interacción del sistema**

Continúa en siguiente hoja



financiero internacional, que como mejor ejemplo, se refleja en el boom de los derivados, ha impedido que la crisis pueda ser encapsulada en una sola región y en un solo país.

Por esa razón también se ha vuelto tan difícil hacerle frente.

En condiciones de desconfianza generalizada en el sistema financiero, el crédito se paraliza y por lo tanto **el sistema requiere de más y más liquidez** para funcionar.

Mientras más desconfianza existe, más liquidez es necesaria. Mientras mayor confianza, menos liquidez se necesita.

Cuando hay una espiral de desconfianza, prácticamente no hay dinero que alcance para volver a hacer que el sistema funcio-

ne correctamente.

Tanto en el ámbito internacional como en el caso de México, las inyecciones de liquidez que se han dado en los últimos días y semanas que han permitido una relativa estabilización de los mercados, **requieren una restauración de la confianza** para que surtan efecto.

Si cualquier episodio vuelve a disparar la desconfianza, vamos a ver un nuevo desplome que incluiría tanto la caída de las bolsas como el disparo del precio del dólar.

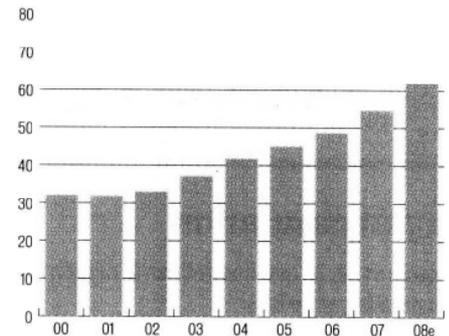
Todavía caminamos sobre terreno minado, más vale que no nos confiemos.

enrique.quintana@reforma.com

La espiral financiera

EL VALOR DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

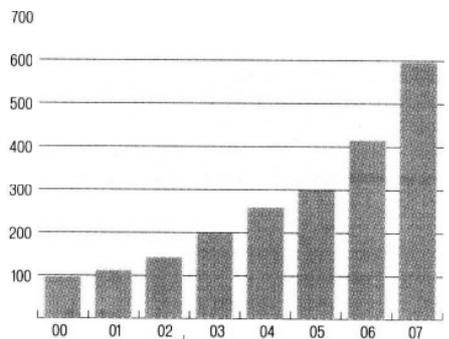
(PIB mundial en billones de dólares corrientes)



EL VALOR DE LOS DERIVADOS

EN EL MUNDO (Valor 'nacional' de los derivados)

en billones de dólares corrientes)



(e) estimado / Fuente: FMI y Banco de Pagos Internacionales.

La complejidad de las relaciones financieras mundiales se manifiesta en el boom de los derivados, cuyo valor rebasó 11 veces el del PIB mundial al término del año pasado.