

Crisis financiera internacional y los seguros

La obra clásica de Charles Kindleberger, “Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises”, (John Wiley and Sons, 1996) destaca que las crisis financieras han sido recurrentes a lo largo de la historia y que varias de ellas han tenido a América Latina como epicentro.

Por:

Roberto Junguito Bonnet

Presidente Ejecutivo

FASECOLDA

En 1720 ocurrió la denominada burbuja del Mar del Sur que se dio a raíz de la caída de las acciones de la Compañía de ese nombre; en 1793 los problemas se originaron en la denominada “Canal Manía”; en 1825 se produjo la primera burbuja de Latinoamérica vinculada con el incumplimiento masivo de los créditos extendidos a los países para consolidar sus independencias; entre 1836 y 1873 se dieron varias turbulencias que cubrieron los países más avanzados de la época como resultado de la caída de los precios del algodón, así como por el financiamiento y la especulación con acciones de los ferrocarriles; hacia 1896 se presentaron problemas con los incumplimientos de Argentina y su incidencia sobre el conocido banco Británico Barings; en 1907 el episodio financiero estuvo vinculado con préstamos bancarios al sector industrial en varios países europeos; entre 1920-1922 se dió una

caída generalizada de la actividad económica mundial luego del auge causado con la terminación de la Primera Guerra Mundial; entre 1929-1933 se presentó la gran depresión, que tuvo un impacto generalizado en todos los países del orbe; en los años setentas las dificultades estuvieron ligadas con el precio del petróleo; en los ochentas el origen fue la deuda de América Latina y la incidencia del incumplimiento de las obligaciones sobre los principales bancos del mundo y en los noventa, la crisis asiática tuvo también repercusión mundial.

Los analistas indican que la situación actual es profunda y sólo comparable con lo sucedido en los años treinta. Como resultado, la atención internacional ha estado centrada en el origen y en las formas de hacerle frente. En relación con el origen y desarrollo del actual episodio, cabe destacar que se desató en el mercado hipotecario



» El National Bureau of Economic Research ha declarado formalmente que desde Diciembre de 2007 la economía de los Estados Unidos ha estado en recesión.

de baja calidad, “subprime”, en los Estados Unidos. Los incumplimientos en los pagos de las obligaciones hipotecarias comenzaron a ocurrir a fines del 2006.

Éstos fueron creciendo hasta el estallido reciente de la “burbuja”. Como resultado, los precios de la vivienda cayeron en picada. El incumplimiento de créditos hipotecarios y la desvalorización de papeles estructurados sobre el mercado hipotecario han contagiado a todo el sector financiero. Los portafolios de las entidades financieras se vieron deteriorados por los denominados “activos tóxicos” representados en titularizaciones hipotecarias o productos derivados de éstas. Lo anterior generó debilitamiento financiero, caída en los precios de las acciones y desconfianza entre el sector bancario. Como resultado se obstaculizó el crédito interbancario de corto plazo y los bancos comenzaron a limitar el crédito a los hogares y empresas. En consecuencia, se evidenció la necesidad de apoyar al sector financiero e incrementar el capital del sistema bancario.

La primera reacción del Gobierno de los Estados Unidos fue solicitar al Congreso recursos fiscales para salir al rescate del sistema con US\$700 mil millones, dirigidos originalmente a la adquisición de los “activos tóxicos”. Esta ayuda fue interpretada por el mercado como insuficiente y continuó una caída sostenida de los índices bursátiles. Posteriormente, se aprobó utilizar los recursos también para la adquisición de acciones sin capacidad de voto con el fin de capitalizar las entidades financieras. Asimismo, se comprometió a la Reserva Federal a coadyuvar mediante la política monetaria garantizando la liquidez del sistema. Fueron destinados US\$200 mil millones a estimular el consumo en los USA con el compromiso de esa institución de apoyar con cerca de

US\$800 mil millones para la compra de activos contaminados. Rebajaron las tasas de interés y analizaron la posibilidad de que el gobierno de los USA entre a recortar impuestos y elevar los gastos presupuestales.

Otra característica muy importante del rescate y que distingue muy claramente la forma de enfrentar la situación actual frente a lo sucedido durante La Gran Depresión es que las acciones de apoyo se adelantaron también de manera coordinada a nivel internacional. Los diferentes países de la Unión Europea también tomaron medidas para capitalizar su banca y posteriormente en el mes de noviembre dispusieron de 200 mil millones de euros (US\$260 miles de millones de dólares) para estimular las economías, lo que corresponde al 1.5% del PIB de la Unión. Asimismo, el BCE se comprometió a otorgar la liquidez que fuera requerida para evitar la caída del PIB en la Unión. El Fondo Monetario Internacional considera que el sistema bancario mundial requerirá de US\$675 mil millones para capitalizar los bancos. También calcula que las pérdidas del sector financiero mundial podrían alcanzar US\$1.4 billones.

Se estima que la situación actual tendrá una repercusión global, pues se extiende más allá de los Estados Unidos y Europa. El National Bureau of Economic Research ha declarado formalmente que desde diciembre de 2007 la economía de los Estados Unidos ha estado en recesión. Por su parte, la EU informó que por primera vez todos los países se encontraban en recesión. Los canales de transmisión hacia los países emergentes se dan tanto por el canal financiero como el real. En el ámbito mundial se ha registrado ya una caída generalizada en los precios de los productos básicos y en los precios de las acciones en todos los mercados. Además, en cada uno de los

países se observa una elevación del costo del crédito externo reflejado en el EMBI (Emerging market bonds index) y la depreciación de la tasa de cambio de las monedas locales frente al dólar.

Igualmente, se evidencia una desaceleración en la actividad económica. De hecho, las proyecciones del Fondo Monetario Internacional indican que el crecimiento económico para el 2009 será muy cercano a cero en los USA, y en la UE posiblemente negativo y, en América Latina inferior al 3%. Este comportamiento generalizado coincide con lo observado históricamente.

En su libro de Kindleberger destaca que las crisis financieras se dan luego de grandes auges económicos estimulados por expansiones monetarias significativas; que éstas se propagan más allá de los países de origen por medio de canales muy diversos como son los precios de los productos básicos, los precios de las acciones, y el acceso al crédito internacional. Anota que: “El auge seguido del pánico en un país parece inducir auge y pánico en los otros”.



Como resultado de la situación financiera global, se ha advertido la necesidad de introducir reformas estructurales en la regulación de este campo. Los líderes del G-20 se comprometieron a trabajar juntos para restablecer el crecimiento global. Para ello propusieron reformas al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional para apoyar las medidas globales, al anunciar el fortalecimiento patrimonial de los bancos y mayor transparencia en sus operaciones. Se propone otorgar al Financial Stability Forum el papel de fijar estándares internacionales y robustecer el esquema de capital de Basilea II y las exigencias de patrimonio de los bancos tienen como objetivo garantizar la liquidez global y recomendaron elevar los estándares para el manejo del riesgo bancario, así como las medidas que prevengan la amplificación de los ciclos, incluyendo un nuevo examen de las reglas de capital mínimo. Adicionalmente, se estudia: crear cuerpos colegiados de supervisión para las principales entidades financieras; alinear los estándares contables globales; discutir las políticas de compensación de ejecutivos y definir las características de las empresas que pueden causar desestabilización del sistema financiero.

¿Cuáles son los impactos esperados por la situación financiera internacional en el sector asegurador mundial?

Los estudios y opiniones que se vienen publicando indican que, en general, la industria aseguradora internacional está fuerte y bien capitalizada y, hasta ahora, parece que va a ser capaz de sobrepasar bien la tormenta. En los seguros se afecta tanto el lado de los pasivos como de los activos, pero su impacto depende del tamaño y tipo de compañía. Las empresas que garantizaron créditos hipotecarios son las más afectadas. Las compañías de daños de “Property and Casualty” (P/C), tienen portafolios poco riesgosos y concentrados en tasa fija. La gran excepción parece haber sido el caso de AIG.

La principal dificultad fue un apretón de liquidez originado en una compañía especializada en Credit Default Swaps. No fue un problema con sus negocios de seguros, ni en sus subsidiarias. El temor sobre su impacto en el mercado financiero llevó al apoyo federal por US\$85 mil millones de dólares y ayudas posteriores, que sumadas todas pueden alcanzar US\$150 mil millones. AIG es el mayor asegurador de los USA y está entre los cinco más grandes del mundo. Por lo tanto, las autoridades americanas la

consideraron como un caso de una empresa que podría causar riesgo sistémico o el conocido “too big to fail”.

Al igual que en el resto del sistema financiero mundial, se prevé que la incidencia de la crisis conduzca al fortalecimiento de la regulación de los seguros. Muy probablemente, en Norteamérica los estados cederán autonomía de regulación a favor del Gobierno y a la Reserva Federal. Se habla de un “Office of National Insurance” dentro del Departamento del Tesoro. Es factible, asimismo, que se establezcan normas para consolidar las reservas de las aseguradoras.

Es importante resaltar que, sin excepción, todos los estudios y opiniones actuales argumentan que el uso de valoración a precios de mercado se debe mantener y que es fundamental para dar transparencia sobre la situación financiera de las aseguradoras. En cuanto al impacto de la desaceleración de la economía, la demanda de seguros en los USA se verá afectada adversamente por la recesión. Entre los sectores con impacto adverso están los seguros del hogar, por la crisis hipotecaria y los seguros de automóviles, por la reducción en las ventas de vehículos. En general, se espera que la industria de daños (“Property-Casualty”, P/C) se vea afectada por la situación económica. Algunos sectores, como los seguros de salud y los agrícolas, se consideran que son inmunes.

El Presidente del Banco Central Europeo ha manifestado la importancia de la estabilidad financiera. Estima que las preocupaciones sobre la estabilidad son diferentes entre los bancos y las aseguradoras. Reconoce que tradicionalmente las aseguradoras han provocado menos inestabilidad que los bancos. No obstante, están sujetas a pérdidas en sus portafolios por la caída de las acciones. Asimismo, la caída en las tasas de interés eleva el valor presente de los siniestros. También preocupan los vínculos directos e indirectos con el sector bancario internacional. En la Unión Europea se analiza la conveniencia de fortalecer Solvencia II para las compañías de seguros.

En cuanto al impacto en el sector reasegurador, cabe resaltar que algunas empresas reaseguradoras tenían exposición en sus portafolios a los “activos tóxicos” que dieron lugar a la turbulencia financiera internacional.

Hasta ahora XL Capital parece ser una de la más afectadas.

Desde el punto de vista del acceso al reaseguro, es importante destacar que la crisis se traduce en una menor tolerancia al riesgo y restringe las opciones de conseguir capital a las compañías de seguros. Esto hace pensar en una elevación en el costo del reaseguro. La gran pregunta que se viene planteando a nivel asegurador mundial es si el ciclo de precios blandos se ha cumplido. Esta situación unida a las caídas en precios de las acciones y la recesión internacional, muy probablemente, presionará hacia arriba el costo de los seguros para los clientes.

¿Cuál podrá ser el impacto de la situación económica internacional sobre la industria aseguradora colombiana?

La disminución en la tasa de crecimiento de la economía, según la teoría y la evidencia empírica, desacelera la demanda por seguros. En Colombia, entre 1990-2007, la tasa de crecimiento del PIB fue del 3.5%, en tanto que el crecimiento anual real de las primas fue del 6.0%. Si el crecimiento de la economía en el 2009 resulta ser del 3.5%, como lo pronostica el Fondo Monetario y el Gobierno, el del volumen de primas será cercano al 6.0%. El crecimiento nominal en el valor de las primas con una inflación del 5.0% será, en esas condiciones, cercano al 11%. Esto es inferior a lo registrado en el 2007-2008.

Es posible que el costo del reaseguro también aumente, de ello se deduce que el 2009 será un año de menor rentabilidad para el sector asegurador. En Colombia se debe esperar el fortalecimiento de la supervisión financiera y disposiciones relativas a incrementos en los requisitos de capital. El Superintendente Financiero insistió en la importancia de cubrir el riesgo comercial, el riesgo de liquidez, así como la suficiencia de tarifas para evitar un resultado técnico negativo. Esto unido al estudio sobre la suficiencia de reservas nos hace reflexionar que el 2009 será también un año de refuerzo en la regulación y supervisión del sector asegurador colombiano.