

## *Fondos Mutualistas, Fondos de Cobertura Financiera*<sup>1</sup>

*Alicia Girón*<sup>2</sup>

El objetivo del presente trabajo es conocer y elaborar un diagnóstico de la posición de algunos de los inversionistas institucionales rápidamente desarrollados en los últimos años en los mercados financieros: los fondos mutualistas y los fondos de cobertura, conocidos como *Mutual Funds* y *Hedge Funds*. La desregulación e innovación financieras de los últimos años han colocado a este tipo de intermediarios en el centro de atención de las autoridades financieras, especialmente por su papel en el estallido de las sucesivas crisis financieras en los últimos años. Sin embargo, sus operaciones son consideradas como difíciles de regular y se avanza en un conjunto de mecanismos para hacer posible la disciplina del mercado al mismo tiempo que se rescata a uno de ellos el Fondo de Cobertura Long Term Capital. Por ello, se reseña la ingeniería financiera utilizada por la Reserva Federal de los Estados Unidos para salvar el Long-Term Capital Management, “hedge fund” que profundizó el riesgo de los mercados financieros internacionales.

La insistencia de avanzar hacia una nueva arquitectura financiera que frene a través del mercado la presencia del riesgo sistémico en mercados financieros con intermediarios altamente apalancados, parece profundizar el riesgo moral por un lado y por otro profundiza las condiciones de fragilidad existentes, por lo que muy diversos análisis señalan el creciente riesgo de un nuevo episodio de inestabilidad, con muy limitados instrumentos, por parte de

---

<sup>1</sup> Publicado bajo el título “Inestabilidad financiera y fondos mutualistas y de cobertura” en *Revista de Comercio Exterior* Vol. 50, Número 6, junio de 2000, p. 469-474.

<sup>2</sup> Directora e Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas, Responsable del Proyecto “Presente y Futuro de los Servicios Financieros” de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM. La autora agradece a los becarios del proyecto Roberto Soto y Martín Peña la ayuda prestada para la realización de la presente investigación.

las autoridades financieras para frenar sus consecuencias sobre la pérdida generalizada en los precios de muy diversos activos financieros. En la primera parte de este trabajo se analiza el concepto mismo de eficiencia financiera en el marco del cual crecen rápidamente una variedad de inversionistas institucionales. En la segunda parte, se estudia la presencia de los fondos mutualistas y de los fondos de cobertura, con el objetivo de reconocer su presencia en los mercados financieros modernos, altamente apalancados y con una acelerada innovación financiera. Finalmente, se analiza al quiebra y el rescate del Fondo de Cobertura Long Term Capital Management, acaecida en septiembre de 1998 y que ha impuesto un importante desafío a las autoridades financiera estadounidenses y por supuesto elevado la incertidumbre presente en los mercados financieros por todo el mundo.

#### I. ¿Son los mercados financieros eficientes?

Las turbulencias originadas recientemente en los mercados financieros de los países emergentes caracterizadas por una imposibilidad de las políticas económicas nacionales por lograr un desarrollo económico con equidad, tipos de cambio con drásticas fluctuaciones y tasas de interés cuyo objetivo es atraer la entrada de capitales y evitar salidas rápidas ante la posibilidad de profundizar los déficit en cuenta corriente provocan nuevos replanteamientos al paradigma de la estabilidad económica a nivel mundial.

El control de la política monetaria, la supervisión prudencial y la regulación financiera son cuestiones que preocupan a los organismos financieros internacionales y al gobierno de los sistemas financieros nacionales e internacionales. “La eficiencia de los sistemas financieros está gobernada por los diversos intermediarios y el papel que juegan los mercados en la movilización y localización de los recursos financieros; en proveer liquidez y

servicios de pago, incluyentes a través de la convertibilidad de las monedas; y en la información base para las decisiones de inversión y ahorro de la corporación”.<sup>3</sup> Sin bien, los mecanismos de financiamiento a nivel nacional e internacional responden a la reforma iniciada desde hace más de una década en sistemas y servicios financieros, la orientación del proceso de desregulación financiera ha permitido una mayor autonomía a los bancos centrales, una mayor competencia entre los intermediarios, profundización de crisis bancarias de diversos tipos y fusiones y megafusiones de la banca comercial.

La red financiera y las grandes corporaciones estadounidenses, japonesas y alemanas han desarrollado un sistema financiero que busca la estabilidad de sus grandes inversiones y economías de gran escala.<sup>4</sup> La integración en todos los sectores han promovido el sistema global integrado en un solo mercado financiero cuyas decisiones regionales afectan la estabilidad objeto prioritario de las corporaciones; sin embargo, la innovación financiera y la centralización de los recursos financieros en los fondos mutualistas han originado una inestabilidad creciente en todos los mercados. De allí que las políticas económicas no sean autónomas en su función estabilizadora, las devaluaciones y las drásticas fluctuaciones de los tipos de interés responden a intereses corporativos cuyo impacto nacional se resuelve entre acuerdos de las partes involucradas.

La teoría económica y el pensamiento del equilibrio general tiene soluciones lineales que no resuelven en nada la dinámica de las crisis de los mercados financieros; las alternativas y la recuperación de los mercados después de la

---

<sup>3</sup> Johnston, R.B.(Robert Barry) y Sundarajan, Vasudevan **Sequencing Financial, Sector Reforms Country Experiences and Issues**, International Monetary Fund, Washington, D.C. 1999 p. 2

<sup>4</sup> Doremus, Paul N, Keller, William W., Pauly, Louis W., Reich, Simon **The Myth Of The Global Corporation**, Princeton University Press, Princeton, New Jersey, United States of America, 1998

crisis asiática y el efecto no tan inmediato de la crisis brasileña en otros mercados emergentes, permite resolver en pensamiento económico lineal, el caos para profundizarlo al poco tiempo con una gravedad mayor. “De ello pueden extraerse lecciones importantes en una época en donde la globalización, la innovación y la especulación generan inestabilidades, turbulencia y caos que nos obligan a conocer los patrones a que responden estos sucesos. La conclusión nos aleja de la hipótesis del mercado eficiente en el que, al operar con información perfecta para obtener los beneficios excepcionales, se requiere, también asumir riesgos excepcionales, lo cual supone no reconocer el abundante orden que hay debajo del desorden que, al descubrir ese orden subyacente, permitirá mejorar el pronóstico y reducir los riesgos considerablemente”<sup>5</sup>

La eficiencia de los mercados financieros es inexistente en tanto que la dinámica de los instrumentos financieros no persigue introducirse al sector productivo sino al sector financiero donde la ganancia corresponde a otros parámetros y es resultado de sistemas y modelos dinámicos organizados por la propia innovación tecnológica y financiera.

II. ¿Por qué se desarrollan de manera acelerada los Fondos Mutualistas y se crean los “Hedge Funds” en Estados Unidos?.

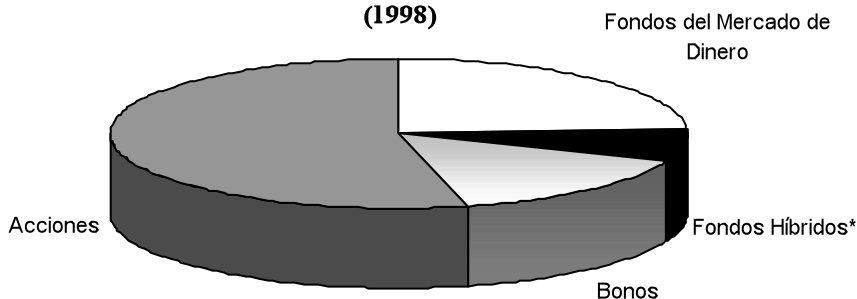
A finales de 1998, había un total de 5.5 billones de dólares (trillion dollars) invertidos en fondos mutualistas, 55 por ciento estaban invertidos en acciones

---

<sup>5</sup> Nieto de Alba, Ubaldo **Historia del tiempo en economía: Predicción, caos y complejidad** Serie McGraw-Hill de Management, 1998, p.184.

(equity funds), 24 por ciento en mercados de dinero, 15 por ciento en bonos y 7 por ciento en fondos híbridos<sup>6</sup> (ver gráfica 1).

**GRÁFICA 1**  
**ACTIVOS INVERTIDOS EN FONDOS MUTUALISTAS**  
**(1998)**



\* Los fondos híbridos incluyen el balance, colocación de activos y otros fondos similares.

Es importante mencionar que los fondos mutualistas por lo mismo que sus inversiones son en acciones, suben y bajan de valor, incluso hay la posibilidad de la pérdida del principal, no están asegurados ni garantizados por la Federal Deposit Insurance Corporation u otros agentes del gobierno. Sin embargo sí están regulados por cuatro leyes federales que protegen a los inversionistas: The Investment Company Act de 1940, Securities Act de 1933, Securities Exchange Act de 1934 e Investment Advisers Act de 1940.

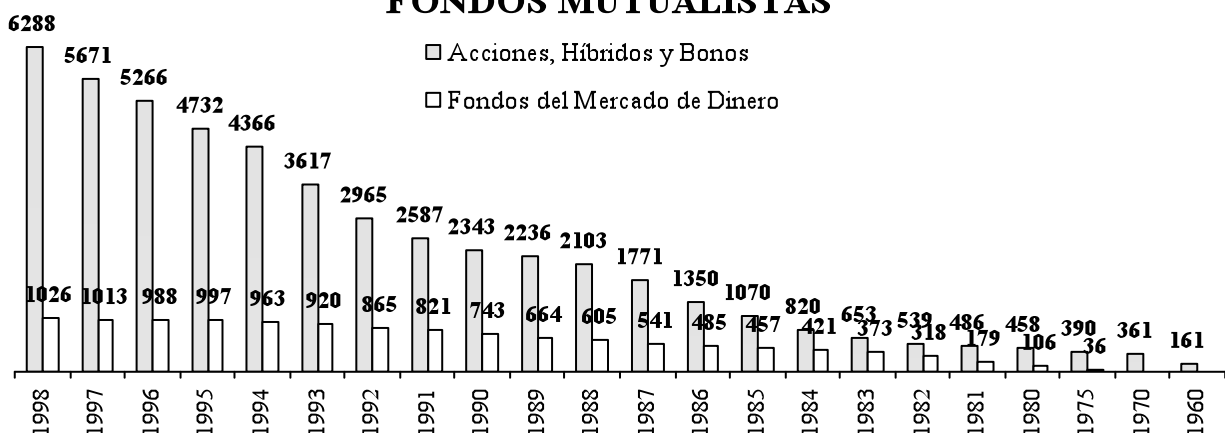
El crecimiento de estos fondos ha sido acelerado a partir del inicio de los noventa (Ver gráfica 2); en 1960 había 161 fondos; en 1970 había 361; en

---

<sup>6</sup> Mutual Funds, **Fact Book 1998**. Mercados de dinero se refiere a fondos de corto plazo porque sus inversiones en acciones que generalmente tienen un periodo de un año o menos, mientras, las inversiones en valores, bono y fondos híbridos son fondos de largo plazo. (Los fondos híbridos invierten en una combinación de stocks, bonos y otras acciones).

1980 había 560; para 1990 representaban 743 y para 1998 la cifra había aumentado a 7,314 fondos. Llama la atención la disminución de los bancos, en 1963 había 13,300 bancos, en 1994 había 11,000 y para finales de 1999 se calculaba que la cifra representaría menos de 10,000 bancos. Sin embargo, cabe hacer notar que los activos de los diez primeros bancos norteamericanos, llamados “mega-banks”, sumaron cerca de 3 billones de dólares a finales de 1999. Los dos fondos más grandes: Vanguard Group y Fidelity alcanzan un billón de dólares.

**GRÁFICA 2**  
**FONDOS MUTUALISTAS**



Federal una de las preguntas claves es sí la banca comercial ha disminuido frente a los nuevos intermediarios financieros.<sup>7</sup> Kaufman y Mote dicen que “la imagen de los banqueros como todopoderosos ha cambiado dramáticamente en años recientes”.<sup>8</sup> Sin embargo, no se ha analizado con toda su profundidad

<sup>7</sup> The 30<sup>th</sup> Annual Conference on Bank Structure and Competition, organizada en mayo de 1994 por la Reserva Federal de Chicago, se dedicó al tema ¿The Declining Role of Banking?

<sup>8</sup> Kaufman, George y Mote, Larry “Is Banking a Declining Industry? A Historical Perspective”, Federal Reserve Bank of Chicago, **Economic Perspectives**, May/june 1994. Kaufman, George “The Dminishing Role

la participación de los bancos a través de sus operaciones fuera de balance “off-balanced-sheet” donde el riesgo puede ser mucho mayor debido a la escasa transparencia en su manejo; y sus operaciones de derivados, especialmente los intercambiados de manera privada donde la información pública es aún menor. Negocios en donde los bancos además de las instituciones financieras no bancarias también han desarrollado una amplia presencia para competir entre la propia industria bancaria y otros intermediarios financieros y mantener la rentabilidad. De ahí, el fortalecimiento de los bancos norteamericanos a finales de los noventa frente a los bancos japoneses y alemanes.<sup>9</sup>

Los “hedge funds” o fondos de cobertura representan una industria cuyo objetivo es invertir el dinero de sus socios obteniendo grandes ganancias por arriba del índice de las 500 compañías registradas por Standard & Poor’s, sus socios, sean compañías o individuos, deberán de tener como mínimo en inversiones alrededor de cinco millones de dólares.

Son fondos que no están regulados dado que están exentos de las secciones 3(c)(1) y 3(c)(7) del Investment Company Act de 1940; y, también, de la Securities Act de 1933 porque sus títulos (securities) son ofrecidos privadamente. Sin embargo, un “hedge fund” con inversionistas de estadounidenses cuyo comercio lo hace en futuros y opciones de tipos de cambio debe ser registrado como un “commodity pool” bajo el acta de Commodity and Exchange Act (CEA) y está sujeto a regulación con un operador de commodities (CPO) por la comisión de Commodity Futures Trading Commission (CFTC) y la asociación de futuros National Futures

---

of Commercial Banking in the U.S. Economy” en Lawrence H. White **The Crisis in American Banking** New York University Press, 1993

<sup>9</sup> Quizás parte de la respuesta está precisamente en la Ley MacFaden y Glass-Steagall Act, cuando la crisis bancaria y la depresión de los años treinta restringieron a los bancos en Estados Unidos sin olvidar la crisis bancaria durante los ochenta que le costó a la Reserva Federal cerca de 150 mil millones de dólares.

Association (NFA). Debe de tener el registro y el récord en sus libros para evitar fraudes y por ello tomar provisiones por la CEA y ser auditados por NFA. A diferencia de los fondos mutualistas y los fondos de pensiones los “hedge funds” no están regulados.

Se estima que las inversiones que manejan los “hedge funds”<sup>10</sup> son cercanas a los 200 mil millones de dólares, monto que posiblemente se duplicó entre 1997 y la mitad de 1998.

¿Hasta que punto los fondos pueden desestabilizar un país y provocar una crisis financiera? Sin duda alguna, cuando la crisis mexicana de 1994, los tesobonos con cobertura en dólares, fueron adquiridos por fondos, principalmente el Fidelity Group, cuyas inversiones en instrumentos gubernamentales representaban alrededor del 40 %, si a ello agregamos las variables macroeconómicas, como el déficit en cuenta corriente, el lento crecimiento de la economía y el entorno político social, la salida rápida de dichos fondos puede profundizar la crisis ante una coyuntura de alto riesgo. También se ha señalado a los “hedge funds” como causantes de la crisis asiática, sin olvidar la quiebra del Long-Term Capital Management, con la crisis de Rusia.

¿Por qué han crecido tanto los “hedge funds”? Brown, Goetzmann y Park estiman que hay seis millones de personas alrededor del mundo, con 17 billones de dólares en activos. El 20 % de los inversionistas en fondos son universidades y fondos de pensiones. Las expectativas de este tipo de fondos se ubica en una tasa de retorno superior a la tasa de bonos y rendimientos en valores. En un estudio reciente de 1,500 “hedge funds” durante el periodo de 1989 hasta agosto de 1998, incluyendo los fondos cuya experiencia resultó

---

<sup>10</sup> Franklin R. Edwards “Hedge funds and the collapse of long-term capital management” en **Journal of Economic Perspectives**, p. 189 Copyright UMI Company 1999. All Rights Reserved. Copyright American Economic Association Spring 1999.



negativa, la tasa de retorno anual había sido en promedio entre 14.23 por ciento y 18.30 por ciento. Se calcula que durante el mismo periodo el índice en valores de Standard & Poor's y el índice de las 2000 empresas de Rusell tuvieron un promedio anual entre 12.55 por ciento y 16.47 por ciento, los bonos de largo plazo alrededor de 10.39 por ciento anual.

Durante el periodo 1989-96 se crearon 1,308 nuevos fondos y el 36.7 por ciento de estos fondos para finales de 1996 ya no existían. Cabe hacer notar que el ciclo de vida de los fondos es de alrededor de 40 meses; al día de hoy el 14 por ciento de los fondos tiene seis años mientras que el sesenta por ciento desapareció.<sup>11</sup>

La publicación Smart Money agrupa a los principales fondos en las siguientes categorías:

---

<sup>11</sup> Edwards, Franklin R. "Hedge funds and the collapse of long-term capital management" en **Journal of Economic Perspectives**, American Economic Association, Spring 1999

CUADRO 1

LOS 25 FONDOS MÁS IMPORTANTES EN EL MUNDO Y POR REGIONES A CINCO AÑOS

MUNDO				
Fondos	Fondos	Fondos	Fondos	Fondos
FIRSTHAND TECH VAL RYDEX:OTC FUND; INV FIDELITY SEL ELECTRONIC R FIDELITY SEL COMPUTER R ALGER RET: CAP APPREC	FIDELITY SEL TECHN LGY R ALGER: CAPITAL APPREC; B R FIRST AMER. TECH; Y WHITE OAK GROWTH STOCK FIRST AMER. TECH; A	JANUS TWENTY X LEGG MASON VALUE TR: PRM FIDELITY NEW MILLENIUM X ALLIANCE TECHNOLOGY; A FLAG INV COMM; A	T ROWE PRICE SCI & TECH REYNOLDS: BLUE CHIP GRO RYDEX: NOVA FUND; INV J HANCOCK GL TECH; A FIDELITY SEL SOFTWARE R	FIDELITY AGGR GROW R JANUS MERCURY WEITZ: HICKORY X UNITED: SCIENCE & TECH; A SPECTRA FUND
ASIA				
Fondos	Fondos	Fondos	Fondos	Fondos
MERRILL PACIFIC; A MERRILL PACIFIC; B R FIDELITY JAPAN R MORG STN DW IN: JAPAN; A THE JAPAN FUND	59 WALL ST: PAC BASIN AIM JAPAN GRO; A AIM JAPAN GRO; B R FIDELITY PACIFIC BASIN R PUTNAM ASIA PAC GRO; A	T ROWE PRICE INT: JAPAN PUTNAM ASIA PAC GRO; B R VAN ECK: ASIA DYNSTY; A CAPSTONE NEW ZEALAND EXCELSIOR: PACIFIC/ASIA	VAN ECK: ASIA DYNSTY: B R FIDELITY ADV EM ASIA; A STRONG ASIA PACIFIC STRONG ASIA PACIFIC LIBERTY: NWP TIGER; T X	GMO: JAPAN FUND; III R FIDELITY SOBAST ASIA R PRUDENTIAL PAC GR; A ABN AMRO: ASIAN TIGR. COM VANGUARD PAC STK INDX
MERCADOS EMERGENTES				
Fondos	Fondos	Fondos	Fondos	Fondos
EVERGREEN LAT AM; A TEMPLETON DEV MKTS; A VAN KAMPEN LATIN; A EVERGREEN LAT AM; B R SSGA: EMERG MKTS	TIFI: EMERGING MARKETS VAN KAMPEN LATIN; C R SCUDDER LATIN AMERICA GMO: EMERGING MKTS; III VANGUARD EMRG MKT STK R	BT INV: LATIN AMERICAN AIM INV: DEVL PNG MKT; A MORG STN DW IN: EMRG MK; A MERRILL DEVL P CP MKT; A CG CAP MKTS: EMERG MKTS	FIDELITY LATIN AMERICA R MONTGOMERY INS: EMERG R T ROWE PRICE INT: LAT R MORG GREN: EMERG EQ; INST PAINEWBR EMERG MKTS: A	PAINEWBR EMERG MKTS; C R ALLG/BLAIR EMERG MKTS; I JPM INSTL. EMRG MKTS EQTY BEA EMERG MKTS EQ; INST JPM: EM MKTS EQ

Fuente: Elaboración en base a <http://www.smartmoney.com>.

El cuadro 1 es una muestra de los principales fondos tanto a nivel mundial, como de Asia y de los mercados emergentes puesto que día a día muestran un comportamiento diferente. Para el caso particular de los tres principales fondos a nivel mundial *FIRSTHAND TECH VAL* opera en los sectores de semiconductores, biotecnología, equipo médico y para compañías como Galileo Technology, Microcircuitos Applied, PMC-Sierra y otros; *RYDEX: OTC FUND; INV*, opera en sectores de tecnología y las compañías Microsoft, Intel, Sisco, MCI Worldcom, Dell Computer y otros; y para el caso *FIDELITY SEL ELECTRONIC R*, opera en el sector tecnológico-electrónico.

Para el caso de los fondos de Asia, *MERRILL PACIFIC; A* y *MERRILL PACIFIC; B R* operan en países como Japón, Hong Kong, Australia, Nueva Zelanda y para compañías como Murata Manufacturing, Lend Lease Corp., Cannon, Hutchison Whampoa, Yamanouchi Pharmaceutical y *FIDELITY JAPAN R*, opera principalmente en compañías de seguros en Japón.

Para el caso de los mercados emergentes *EVERGREEN LAT AM; A* opera en los sectores de comunicaciones, servicios, energía, bienes de capital y finanzas, en compañías como Telebras, YPF SA Spons, TELMEX, Telefónica Perú y otras; *TEMPLETON DEV MRKTS; A*, opera en países como México, Brasil, Sudáfrica, Singapur y en compañías como TELMEX, CEMEX, Akbank Tas, Telecom Brasil y Telecom de Chile; *VAN KAMPEN LATIN; A* opera en países como México, Brasil, Argentina, Chile y Venezuela y en compañías como TELMEX, Cemex, YPF SA, Petróleo Brasileiro, Grupo Televisa entre otros.

**CUADRO 2**  
**DIFERENTES CATEGORIAS DE FONDOS MUTUALISTAS**

Asian	Hybrid	Science & Technology
Emerging Markets	International Bond	Short/Intermediate Corporate Bond
Environmental	Large-Cap/Mid-Ca Stock	Short/Intermediate Municipal Bond
Europe	Miscellaneous	Short/Intermediate US Govt. Bond
Financial Services	Money Market	Small-Cap Stock
Global International	Municipal Bond	Target Maturity
Gold	Natural Resource	Taxable Bond
Health/Biotech	Real Estate	Telecom
High Yield Bond	S&P 500 Index	Utilities

Fuente: Wall Street Journal, Smart Money, varios números

En el cuadro 2 se observan los sectores y regiones donde se invierten los fondos mutualistas, esto depende del nivel de rendimiento y riesgo que ofrece el mercado.

### III. Long-Term Capital Management

La quiebra del Long-Term Capital Management LP ha puesto en evidencia por parte de los principales responsables financieros nuevamente la necesidad de regular instrumentos de este tipo, desde el Departamento del Tesoro, la Reserva Federal, la Comisión de Intercambio y Seguros y la Comisión de

Comercio de Futuros <sup>12</sup>. El Comité de Bancos de Basilea incluso ha sido muy acertado ante los bancos cuando realizan operaciones de inversiones a través de los hedge funds, resultado de la especulación en el mercado de dinero que provoca que las economías se colapsen. La crítica al proceso desregulacionista, a las inconsistencias del sistema financiero y a la falta de previsión, han sido señaladas tanto por académicos como por miembros de los mismos organismos financieros. Incluso George Soros habla del colapso del sistema capitalista al referirse a la crisis asiática y a la crisis de la economía rusa.<sup>13</sup> Las grandes cantidades de dinero invertidas en fondos que manejan inversiones especulativas alrededor del mundo han provocado grandiosas fortunas y grandes pérdidas. A mediados de septiembre de 1992, se habían invertido en un fondo la cantidad de 7 mil millones de dólares, al venderse previendo una baja de la libra, dicho fondo tuvo una ganancia de 950 millones de dólares y el Banco de Inglaterra estuvo a punto de quebrarse. Posteriormente, a mediados de 1997, el baht fue sujeto a presiones en el tipo de cambio y, grandes cantidades de dinero salieron de Tailandia provocando la devaluación de su moneda. Posteriormente se ajustaron las otras monedas del sudeste asiático ocasionando la expansión de la crisis. El fondo Quantum<sup>14</sup> perdió 2 mil millones de dólares al presentarse la crisis en Rusia y desplomarse la bolsa de valores de New York en septiembre de 1998.

El crédito de salvamento otorgado a Long-Term Capital Management, uno de los “hedge funds” más prominentes cuyas ganancias habían sido

---

<sup>12</sup> “Economic Policy Makers Consider Direct Regulation of Hedge Funds”, *Dow Jones Newswires*, The Wall Street Journal, 4 de marzo de 1999.

<sup>13</sup> Soros, George **The Crisis of Global Capitalism: open society endangered**, Public Affairs, New York 1998

<sup>14</sup> De acuerdo a Soros Fund Management Co., el promedio anual de la tasa de retorno para el Quantum Fund de 1969 a 1979 fue un porcentaje de 32.6 por ciento. Sin embargo, el fondo ha tenido pérdidas substanciales. El lunes negro de octubre de 1987 perdió 200 millones de dólares, con la devaluación del yen en febrero de 1994 cerca de 400 millones de dólares y dos mil millones de dólares en el crac del mercado de valores en octubre de 1997.

cuantiosas y cuyas inversiones estaban en contratos de derivados que excedía mil millones de dólares: 697 millones de dólares en swaps y 471 millones de dólares en contratos de futuros fue resultado del elevado grado de apalancamiento que tenía al interior de sus estados financieros. Desde el colapso financiero asiático las inversiones iniciaron un descenso en sus tasas de retorno y el golpe de gracia fue cuando Rusia devaluó el rublo y declaró una moratoria de 13 mil 500 millones de dólares el 17 de agosto de 1998. A principios de septiembre, la Reserva Federal estaba enterada de las dificultades y el debilitamiento que tenían Long-Term Capital Management cuyas pérdidas para mediados del mes ascendían a 600 millones de dólares.

Una semana después el presidente de la Reserva Federal de Nueva York<sup>15</sup> convocó a dieciséis miembros del consorcio para endosar la suma de 3 mil 625 millones de dólares. En dicho préstamo *jumbo* estaban Goldman Sachs, Merrill Lynch, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Dean Witter, The Travelers Group, Union Bank of Switzerland, Barclays, Bankers Trust, Chase Manhattan, Credit Suisse First Boston, Deutsche Bank, Lehman Brothers, Paribas y Societe Generale.

Las razones por las cuales la Reserva Federal organizó un plan de salvamento para un “hedge fund” y actuó como prestamista de última instancia fue la inestabilidad de los mercados financieros y las inversiones de varios bancos en dicho fondo que ocasionarían un efecto dominó no sólo en la caída de otros fondos sino en romper la endeble condición del mercado financiero internacional y la posible bancarrota generalizada de otras firmas. Por el otro

---

<sup>15</sup> Entre los socios de dicho fondo se encuentran John Meriwether, cabeza de Salomon Brothers, David Mullin, vicepresidente del Comité de la Reserva Federal, Myron Scholes y Robert Merton ganadores del premio Nobel con el trabajo de instrumentos financieros y otros comerciantes de Salomon Brothers

lado, se confrontó la necesidad de observar las operaciones de los bancos fuera de sus balances financieros y las inversiones en estos fondos así como, la necesidad de una regulación supervisora en el ámbito mundial de los nuevos intermediarios financieros cuyos movimientos pueden obstaculizar el desenvolvimiento de las economías.

Así, después del episodio del LTCM las diversas autoridades financieras por el mundo desarrollado, así como instituciones como el Banco de Pagos Internacionales y el Fondo Monetario Internacional han trabajado buscando identificar las debilidades de los sistemas de control del riesgo, de la supervisión bancaria, etc., tratando de identificar los elementos más importantes para la previsión del riesgo sistémico. Se han creado diversos grupos de análisis, se han publicado un buen número de diagnósticos y recomendaciones y otros más están en curso para los meses subsiguientes. Una de las principales preocupaciones en el alto nivel de apalancamiento de diversas instituciones financieras, pero particularmente de los “hedge funds”, que son intermediarios que operan con una elevada posición de capital de préstamo y que puede desatar una crisis sistémica, tanto por la falta de información en los mercados de sus operaciones, como por la rapidez con que éstos se mueven de una posición de cartera a otra, por su comportamiento como la cabeza de los movimientos “en manada” (herding behavior) del resto de los fondos.

Los títulos de deuda del sector privado doméstico de los países del grupo de los siete, incluyendo títulos de corto plazo y papel comercial, sumaron al finalizar 1998 casi 10 billones de dólares, de los cuales casi 6 billones corresponden solamente a los Estados Unidos. Durante las semanas de agosto a octubre, en medio de la más profunda crisis financiera de los mercados desarrollados en época no inflacionaria, la sobretasa en la colocación de

bonos, incluso de aquellos con elevada calificación, casi se duplicó. El problema radica precisamente en el doble movimiento de descenso en el valor de los activos financieros, junto con la elevación del costo del crédito, con lo que la rentabilidad de las posiciones de los hedge funds se desploma o incluso se precipita en pérdidas. Solamente el descenso en las tasas de interés de la Reserva Federal estadounidense sumadas a la caída del dólar frente al yen y al marco lograron estabilizar nuevamente el costo del crédito, descendiendo las presiones sobre la liquidez. Sin embargo, el problema de la elevada exposición al riesgo de los intermediarios altamente apalancados continua siendo un elemento de fragilidad en los mercados financieros principalmente de los países desarrollados.

La rentabilidad de los mayores bancos estadounidenses tuvo una caída de casi una tercera parte durante 1998, aunque ésta se recupera durante 1999<sup>16</sup>. Muchos de los mayores bancos enfrentaron pérdidas derivadas de su posesión directa de títulos y su exposición en los “hedge funds”, además de la declinación de sus ganancias en el comercio de títulos. De ahí que una nueva ola de fusiones se haya iniciado, buscando mantener o elevar el retorno a los accionistas. Sin embargo, bajo la consideración de que la economía estadounidense se encuentra en una etapa muy avanzada del ciclo económico, el temor de un nuevo descenso en la posición de los bancos ha incrementado la necesidad de acelerar la reforma financiera que se discute en el Congreso desde hace varios años. Reforma que considera levantar las restricciones entre los bancos comerciales y el resto de la industria financiera que, de ser

---

<sup>16</sup> Al respecto puede verse: Fondo Monetario Internacional International Capital Markets, octubre de 1999. En línea.



vencidos los últimos obstáculos a su aprobación, desatará de una u otra forma una nueva ola de fusiones.<sup>17</sup>

Diferentes informes analizan la participación de los “hedge funds” en el estallido de las recientes crisis financieras de manera que los esfuerzos de supervisión y regulación encaminados hacia lo que se ha llamado una nueva arquitectura financiera les incluyen, entre otros el informe presentado por el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, el Grupo de trabajo del Presidente de los Estados Unidos sobre mercados financieros, un informe elaborado por el banco central de Alemania y otro más por el banco central de Australia.<sup>18</sup> En paralelo otros informes del sector privado se están produciendo, como los de la Asociación Internacional de Derivados y Swaps, o el Grupo de Control de Riesgos de la Contraparte encabezado por Goldman Sachs, Gerard Corrigan y otros destacados financistas. En general la insistencia está en dotar a los mercados de la suficiente transparencia e información para que pueda actuar la disciplina de mercado sin que se presente una crisis por contagio. Sin embargo, el fortalecimiento de la transparencia enfrenta el obstáculo principal entre los propios intermediarios y sus reticencias a procesos que impliquen una mayor revelación de sus posiciones, así como el hecho de que éstas cambian constantemente de un momento a otro. A pesar de todo, los distintos informes no incluyen recomendaciones que impliquen una mayor regulación directa de los gobiernos sobre los “hedge funds”, sino en todo caso sobre la supervisión de

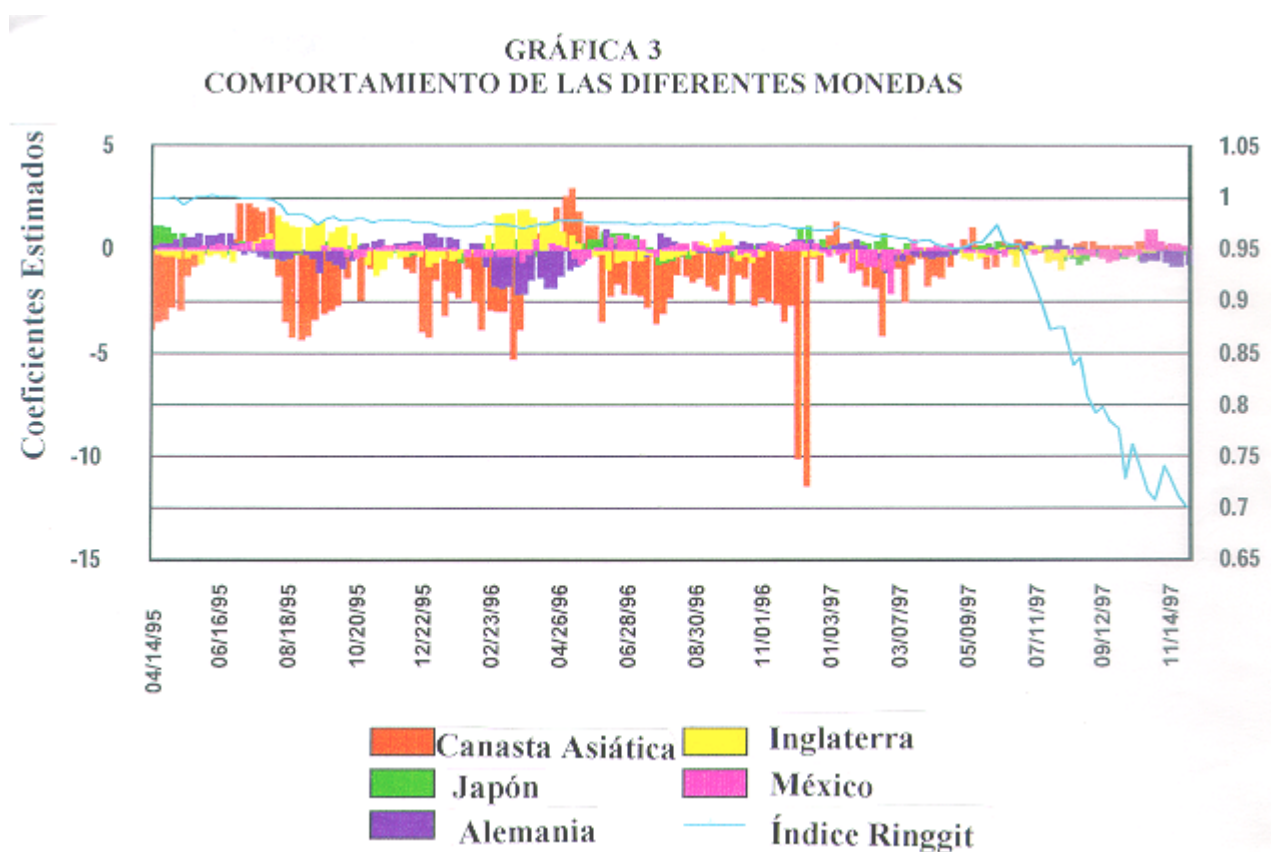
---

<sup>17</sup> La Reserva federal y el Departamento del Tesoro estadounidenses mantienen una diferencia sustancial en el proyecto de reforma RH10 que ha impedido que ésta sea aprobada. Para unos las actividades no bancarias de los bancos deben organizarse dentro de una compañía bancaria tenedora (BHC), para otros deben organizarse como subsidiarias de los bancos. En cualquier caso su aprobación implica el abandono de la actual legislación Glass-Steagall que desde la crisis financiera de los años treinta, mantiene una barrera entre la banca comercial y el resto de las instituciones financieras. Al respecto puede verse: Laurence H. Meyer, “Lessons from Recent Global Financial Crises”. Federal Reserve Bank of Chicago, Chicago, Illinois October 1, 1999. En línea.

<sup>18</sup> Al respecto puede verse: Fondo Monetario Internacional. International Capital Markets. Anexo IV, información en línea.

las posiciones de financiamiento de los bancos y otros intermediarios hacia éstos.

En su mayoría los fondos y los “hedge funds” forman canastas de monedas para sus inversiones de alto riesgo y mueven grandes cantidades de flujos de dinero especulando con los diferenciales de los tipos de cambio y el riesgo de los países. La gráfica 3 nos muestra la gran volatilidad en las diferentes monedas, destacando principalmente la canasta asiática, la cual está compuesta por Filipinas, Taiwan, Tailandia, Malasia, Singapur, China, Japón e Indonesia, así como el declive existente a finales del primer semestre de 1997 del índice Ringgit. Al observar la gráfica obtenemos un panorama de la caída de dichas monedas y las pérdidas o ganancias que los fondos tienen dependiendo la habilidad de las decisiones de los propietarios de los fondos



#### IV. Conclusiones

Los instrumentos financieros y la innovación tecnológica junto con el proceso de desregulación y liberalización de los sistemas financieros conllevan a un proceso de mercados ineficientes donde las políticas económicas tienen que jugar un papel más dinámico en la conformación de políticas económicas globales, regionales y nacionales. Los planes de salvamento de fondos mutualistas y fondos de alto riesgo tienen que ser considerados por las grandes corporaciones financieras; ello sirve de ejemplo para los propios países cuyas crisis financieras y bancarias han utilizado a la banca central y a bancos comerciales en acuerdos estatales. El utilizar fondos alternativos desviando los recursos productivos a la esfera financiera posponen el desarrollo económico. Sin duda alguna que el paquete de salvamento ante la quiebra del Long Term Capital Management promovido por la Reserva Federal de Estados Unidos permitió canalizar recursos cuyo origen no necesariamente afecta la economía nacional y global.

