

JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL



## ¿Una nueva crisis de la globalización?

**H**eródoto considerado el padre de la historiografía, es, probablemente, el primero en describir el mundo antiguo a gran escala en su obra "Historiae" o los nueve libros de Historia con un claro objetivo: evitar que las hazañas de las generaciones que lo precedieron sean relegadas al olvido, explicando las causas de sus enfrentamientos

Lo que se está viniendo en llamar las crisis de las subprime del 2007 o de los hedge funds del 2007 presenta las características típicas de una situación cuyos elementos por sí solos no derivarían en un elemento desestabilizador del mercado pero todos juntos y de forma simultánea pueden tener graves efectos en los sistemas financieros

Los que ya en los inicios de los noventa hablábamos de "track record" o defaults, hedge funds o explicábamos a los alumnos las técnicas de los mortgage backed securities, entendíamos perfectamente las diferencias entre el sistema financiero norteamericano y el europeo y alertábamos de cómo las crisis financieras podrían acabar convirtiéndose en algo no excepcional sino habitual con las que deberíamos aprender a convivir.

Sin embargo las diferencias entre uno y otro sistema generaban en Europa la sensación de que se podían minimizar los riesgos de lo que ocurriera al otro lado del Atlántico, y que no necesariamente se tendrían que producir "efectos contagio", dado que estábamos ante modelos y sistemas

### LA CALMA DEBE IMPERAR, DADO QUE LOS SISTEMAS FINANCIEROS TIENEN RESORTES SUFICIENTES PARA MANEJAR LAS CRISIS

financieros similares pero no iguales.

La crisis asiática del año 1997, primera gran crisis de la globalización, ponía claramente de manifiesto, cómo la interconexión de mercados, la transnacionalidad de mercados, la desregulación, todo ello unido al fuerte proceso de titulización tanto en su versión mortgage

financieros y los organismos supervisores tienen resortes suficientes para manejar situaciones de crisis, si bien es cierto, que esos resortes deben funcionar con transparencia y eficiencia.

El mercado de titulaciones ha demostrado su utilidad financiera para emisores, propietarios de deuda e inversores finales, así como para los



backed securities, como assets backed securities, forjaba un nuevo contexto o marco global de actuación complejo mucho más interrelacionado del que habíamos tenido en épocas anteriores.

Pues bien, la que ya se conoce como "crisis crediticia o de las subprime americanas" está reavivando esos miedos de la globalización, en un contexto de sobreendeudamiento hipotecario, perspectiva de repuntes de tipos de interés y aparente agotamiento de la inversión en real state.

Sin embargo la calma debe imperar, dado que los sistemas

propios hedge funds. Bien es cierto que en este proceso todo debe funcionar correctamente, desde la realización del proceso de rating basado en los criterios de objetividad y absoluta independencia en la calificación del riesgo por unas agencias totalmente independientes y con procesos claramente objetivables en el análisis del "track record" y, en suma, de la calidad del crédito, hasta los procesos algorítmicos y cuantitativos que dan soporte a estos fondos.

Tampoco se puede basar el análisis de una crisis en una extrapolación de datos de la economía norteamericana a la

europea, y en especial la española, basado en una correlación sobre productos, en este caso hipotecarios, que probablemente es inexistente. No obstante, si parece el momento oportuno de empezar a extraer alguna conclusión puntual, tal vez, es el momento de revisar sistemas de calificación del riesgo por parte de agencias de rating no suficientemente adaptados a nuevos instrumentos financieros cuyo desarrollo va más rápido que sus sistemas de medición; tal vez, se debe abordar una regulación distinta para los hedge funds y los funds of funds of hedge funds.

**P**ero, probablemente, la conclusión principal sea que hay que interconectar más las economías para evitar los riesgos sistémicos, y que, podemos estar ante el final de un ciclo económico basado en la inversión en real state, debiendo prepararnos para una nueva situación, donde la inversión, como siempre, buscará nuevos horizontes y caminos.

**Heródoto** fue un incansable viajero de la época, que recorrió Anatolia, la Magna Grecia, Egipto, Libia, fue a Persia, Mesopotamia, y basó su obra en la recopilación de tradiciones orales y escritas y en la versión directa de los hechos, mostrando especial interés, en la observación de los pueblos y sus habitantes. Su capacidad de análisis y de relacionar los distintos pueblos de la antigüedad le permitieron ser el primer científico que tal vez empezó a entender lo que significaba el concepto de globalización....