# Un modelo para garantizar la liquidez en los mercados

16 de marzo de 2010

## ¿El conocimiento es poder? En el caso de las subastas de activos no siempre es así. De hecho, la información privada conlleva más poder de mercado que una información totalmente transparente.

El panorama económico es sombrío. Tras la crisis de las hipotecas subprime que estalló en 2007, los bancos perdieron billones de dólares en sus inversiones. La situación llevó a muchos al borde de la quiebra cuando no directamente a la quiebra, como en el caso de Lehman Brothers.

Tres años después, los mercados financieros han mejorado, pero los bancos siguen teniendo activos tóxicos en sus balances y la incertidumbre de la economía no se ha disipado.

Dos cuestiones preocupan especialmente a reguladores, tesoros públicos y bancos centrales: ¿Hasta qué punto son útiles las subastas para proveer liquidez y eliminar activos tóxicos de los balances de los bancos? Y, en el caso de Estados Unidos, ¿qué debería hacerse con los elevados márgenes y beneficios que Wall Street obtiene a costa del Tesoro y la Reserva Federal?

En "Asset Auctions, Information and Liquidity" ("Subastas de activos, información y liquidez"), el profesor del IESE Xavier Vives propone un modelo de subasta a un precio uniforme, en el que las peticiones periódicas de los pujadores compiten entre sí. El autor incorpora componentes comunes y de valor privado sin ruido exógeno. Su modelo aspira a mejorar la respuesta de los bancos centrales a la crisis financiera.

©IESE Business School

## Áreas grises

¿Por qué son tan importantes las subastas? Entre otras razones, porque proveen liquidez al sistema financiero. El Banco Central Europeo (BCE) y la Reserva Federal estadounidense realizan subastas, de repos semanales el primero y diarias la segunda. Estas subastas mueven un gran volumen de dinero, pero en general se adjudican a un precio demasiado bajo.

Actualmente existe cierto debate sobre cuál es el mejor formato para que las subastas ofrezcan liquidez. Cuando estalló la crisis financiera, el BCE pasó a adjudicar sus subastas a un tipo de interés fijo en lugar de hacerlo a un tipo de interés variable.

Estas áreas grises redundan en la gran cuestión del momento: cómo evitar que los gobiernos paguen en exceso los activos tóxicos al tiempo que consiguen eliminarlos de los balances de los bancos en apuros.

## La dificultad de las subastas

Los bancos centrales recurren a las subastas de liquidez por dos motivos principales: inyectar al mercado la cantidad de dinero adecuada para que el tipo de interés a corto plazo se mantenga en el nivel previsto, y proveer liquidez suficiente a los bancos.

Existen dos tipos de subastas: de cantidad fija y de precio fijo. Una subasta de cantidad fija controla la cantidad de dinero agregado que se inyecta en el mercado. Implica la revelación del precio, lo que permite conocer el valor de la liquidez de los bancos.

Una subasta a tipo de interés fijo controla el dinero inyectado indirectamente y elimina la ineficiencia en la distribución de la liquidez gracias a la puja competitiva entre bancos.

En una crisis, en general es preferible que las subastas sean a un tipo de interés fijo para que los bancos dispongan de suficiente liquidez. Tras la quiebra de Lehman Brothers, el BCE aceptó todas las peticiones de los bancos a un tipo de interés fijo en lugar del procedimiento de subasta habitual, en el que el banco central controla la cantidad de dinero que pone a subasta, y los bancos fijan el tipo de interés al pujar. De hecho, cuando los problemas de información se acentúan, una demanda óptima del banco central debería incrementar la elasticidad.

Uno de los problemas de las subastas es que los bancos, al pujar, no están seguros del valor del activo. El modelo de una subasta a un precio uniforme que propone el autor permite un

©IESE Business School

valor común puro, valores privados puros y valores independientes que ayudan a la hora de calcular los posibles beneficios. Los bancos maximizan los beneficios esperados y presentan sus peticiones, mientras que el banco central selecciona un precio que despeja el mercado.

Una vez que queda fijado el precio, el comportamiento de las entidades que pujan puede variar. Cuando aumenta el precio, los bancos suelen reducir la cantidad demandada aunque de forma moderada, pues un precio alto es una buena noticia: sugiere que la valoración media es alta.

Por otro lado, los pujadores evitan competir agresivamente en sus peticiones; un precio bajo transmite la idea, negativa, de que las valoraciones son bajas.

## Los problemas de ofrecer demasiada información

No hay duda de que la información privada es más poderosa que la completamente transparente, y el mercado suele desplomarse cuando predomina la información pública "aquella que todos conocen", las señales son poco claras y/o la incertidumbre inicial es baja.

Existe un resultado clave de este modelo asociado a una situación de crisis: cuanto más grave es el problema de la información, o cuanto más cuesta ofrecer una garantía líquida, más pronunciadas son las funciones de demanda, y mayor es el margen de equilibrio y la cantidad de información que comparten las entidades que pujan. ¿El resultado? Unos fondos que se asignan de manera más ineficiente.

El modelo del autor también contempla la puja de ofertas para una demanda inelástica, es decir, las subastas inversas. En 2008, Henry Paulson propuso emplear las subastas inversas para eliminar activos tóxicos y préstamos hipotecarios de los balances de los bancos, así como para absorber el exceso de liquidez. Las subastas inversas revelan el precio, lo que permite a los tesoros públicos y a los bancos optimizar sus decisiones de compras y ventas.

Aunque este modelo exige una valoración muchísimo más exhaustiva, no hay duda de que es una herramienta muy útil para los bancos centrales que buscan formular la mejor respuesta a las crisis financieras.



©IESE Business School