

Tasa Libor y autorregulación bancaria

César Duarte¹

Resumen

La tasa Libor tal vez sea la referencia más importante a nivel internacional. Durante los últimos días esta tasa ha estado en el ojo del huracán debido a las acusaciones contra Barclays y otros conglomerados financieros de manipularla. La discusión se ha centrado en la búsqueda de los culpables. Se habla de que los bancos se coludieron para obtener mayores ganancias y/o que el Banco de Inglaterra no realizó una supervisión adecuada. No obstante, la verdadera causa de este escándalo se encuentra en la manera en que la tasa Libor se determina. El proceso de formación de la tasa da lugar a una gran discrecionalidad por parte de los bancos los cuales pueden determinarla prácticamente a su antojo. Gracias a ello tienen un gran poder sobre los mercados financieros. Si se quiere resolver definitivamente el problema y evitar que situaciones de este tipo vuelvan a aparecer, es necesario modificar de fondo el sistema financiero internacional.

Palabras clave: Libor, regulación, Banco de Inglaterra, fraude, colusión.

Abstract

The Libor rate is perhaps the most important benchmark worldwide. In recent days the rate has been in the public eye because of the allegations against Barclays and other financial conglomerates. The discussion has focused on the search for the culprits. It is argued that banks colluded to obtain higher profits or that the Bank of England failed to regulate. However, the real cause of this scandal is in the way Libor is determined. The way the rate is established leads to a wide discretion on the part of banks which can determine it virtually at will. As a result they have a great power over financial markets. In order to resolve the problem, once and for all, and prevent such situations from reappearing it is crucial to make a major change in the international financial system.

Keywords: Libor, regulation, Bank of England, fraud, collusion.

Introducción

En junio de este año salió a la luz pública un escándalo que implicaba al grupo financiero británico Barclays y otros conglomerados financieros británicos y estadounidenses junto con el Banco de Inglaterra y la Reserva Federal (Fed) de Estados

¹ El autor agradece la valiosa ayuda a la Dra. Eugenia Correa en la elaboración de este trabajo.

Unidos. En un primer momento Barclays fue acusado de manipular la tasa internacional de referencia *London Interbank Offered Rate* (Libor) para obtener ganancias en los años anteriores al estallido de la crisis, y para dar la impresión de ser un banco sólido en 2008 justo cuando la crisis se encontraba en uno de sus puntos más álgidos. Como consecuencia del escándalo Robert Diamond, jefe ejecutivo del banco, presentó su renuncia. Además el conglomerado tuvo que pagar 450 millones de dólares para que los cargos fueran retirados y aceptó participar en las investigaciones.

A raíz de este suceso las autoridades regulatorias estadounidenses han comenzado a investigar la manera en la que se fija la Libor, y han llamado a declarar a distintos conglomerados en los Estados Unidos, Canadá y Gran Bretaña. El Banco de Inglaterra y el Fed han sido implicados dentro de las investigaciones.

Tanto analistas como políticos y reguladores, así como otros actores en los mercados financieros han vertido distintas opiniones respecto a la verdadera causa de este escándalo, no obstante, como ocurre con la mayoría de los temas relacionados con los mercados de dinero, existe cierto misticismo respecto a la manera en la cual se crea la tasa de referencia Libor. Normalmente se le considera como una tasa fijada en el mercado interbancario de Londres que termina siendo una referencia para una gran cantidad de productos financieros a nivel mundial, pero existe muy poca discusión respecto al proceso a través del cual se fija el nivel de la tasa.

El objetivo de este trabajo es aportar a la discusión actual, levantando el velo que cubre lo que tiene que ver con la Libor. Esto permitiría tener un verdadero entendimiento del escándalo en el que se han visto envueltos tantos participantes de los mercados financieros. Para ello en primer lugar se analizará el mecanismo de determinación de la Libor obteniendo la explicación de la

institución encargada de crear y regular esta tasa, la British Banker's Association (BBA). En un segundo apartado se expondrá en que consistió la manipulación realizada por Barclays y otros bancos, y cuáles fueron los motivos por los que incurrieron en esta práctica. Finalmente se analizará el papel que han jugado los bancos centrales en todo este proceso, principalmente el Banco de Inglaterra, para pasar a presentar las conclusiones finales.

¿Qué es la tasa Libor?²

La *London Interbank Offered Rate* (Libor) se ha convertido en una de las tasas de referencia más importantes a nivel mundial, sino es que la más importante. Con base en ella se definen desde instrumentos derivados de tasas de interés muy complejos, como opciones y futuros, hasta productos financieros más comunes ofrecidos por los bancos comerciales como hipotecas, créditos al consumo, de tarjetas de crédito, préstamos estudiantiles entre otros. La tasa también es utilizada para medir la presión sobre los mercados de dinero, y por tanto es utilizada como indicador por los bancos centrales.

Esta tasa surge originalmente a principios de la década de los ochenta con la intención de proveer una referencia para nuevos instrumentos como los préstamos sindicados y los forwards de tasa de interés. Muchos bancos se mostraban inseguros respecto a la manera en la que las tasas utilizadas como subyacente en estos productos eran fijadas. Para resolver el problema se pidió a la BBA intervenir con el fin de crear una tasa de referencia que diera un poco más de certidumbre a los participantes en el mercado. De esta manera se contaría con una tasa estándar para realizar este tipo de operaciones.

² Las definiciones utilizadas para esta sección provienen de la información otorgada por la British Banker's Association en página web referente a la LIBOR. www.bbalibor.com consultada en agosto de 2012.

En 1984 la BBA, trabajando con el Banco de Inglaterra, crea la *BBA Standard for Interest Rate Swaps* (BBAIRS). Esta tasa se convertiría en un punto de referencia para los nuevos contratos financieros que se estaban creando. Dos años después, en enero de 1986, aparece por primera vez la Libor que en un inicio se encontraba denominada en tres divisas, dólar estadounidense, yen japonés y libra esterlina.

La nueva tasa se definía en torno a la siguiente pregunta “¿A qué tasa cree que los depósitos interbancarios serán ofrecidos por un banco principal a otro banco principal por un tamaño de mercado razonable hoy a las 11 am?”. Los bancos debían responder esta pregunta todos los días y mandar sus reportes a la BBA, la cual, con la información recabada, construía el indicador.

Esta pregunta fue modificada en 1998 debido a que, según la BBA, existían algunos problemas con los términos utilizados. En primer lugar era difícil establecer a quien se le podía considerar como un banco principal. Además obligaba a los bancos a reportar pensando en una institución hipotética en lugar de hacerlo con base en su propia actividad en el mercado interbancario.

Desde entonces la Libor ha venido funcionando de la misma manera pero su importancia en los mercados financieros internacionales ha sido cada vez mayor. Actualmente existen en realidad 150 tasas Libor, cada una correspondiente a una divisa y un plazo de maduración de préstamo específico. Existen tasas para diez divisas cada una fijada a quince distintos períodos de maduración siempre de corto plazo, los cuales van desde una noche (*overnight*) hasta doce meses.

De esta manera la Libor ha incurrido en un proceso de internacionalización. Su influencia ha ido más allá de los mercados

tasados en las grandes divisas y ha alcanzado mercados donde las transacciones se realizan en monedas que hasta cierto punto podrían ser consideradas marginales. Existen tasas Libor fijadas en euros, dólares estadounidenses, yenes, coronas suecas, francos suizos, dólares canadienses, coronas danesas, libras esterlinas, dólares australianos y dólares neozelandeses.

La Libor definida por la BBA es “[...] una referencia que da una indicación de la tasa promedio a la cual un banco líder puede obtener financiamiento sin garantías en el mercado interbancario de Londres por un período dado, en una divisa dada. Por tanto representa el costo real más bajo de financiamiento sin garantías en el mercado de Londres.” Cabe señalar que todas las tasas son anualizadas sin importar el período de madurez del préstamo.

Hasta aquí parece que no tendría por qué haber dificultad alguna. La Libor es un indicador construido con base en reportes de los bancos con cierto nivel de influencia en los mercados financieros de todo el mundo y que funciona como una especie de tasa piso al ser una de las más baratas que puede obtener un banco de primera categoría. Permite que los mercados operen con mayor eficiencia al tener una referencia, lo que reduce la incertidumbre. Además se fija con base en lo que ocurre en esos mismos mercados por lo que no tendría que existir algún tipo de discrepancia respecto a lo que realmente ocurre y lo que las tasas indican que está pasando. Por otra parte, al fijarse en distintas divisas y plazos permite tener un espectro de referencias más grande.

El problema radica en el mecanismo en la que la tasa es fijada. Como ya se mencionó originalmente la tasa se creaba con base en una pregunta la cual daba pie a mucha especulación por parte de los bancos ya que les daba mucha libertad de interpretación en dos sentidos. El primero radicaba en la manera de definir a un banco de primera categoría y el segundo consistía en asumirse durante un

momento en la posición de ese banco y especular respecto a lo que se le cobraría por obtener ese financiamiento.

La pregunta fue modificada. Actualmente la tasa se construye con base en lo que los bancos reportan como respuesta a la siguiente cuestión. “¿A qué tasa podría pedir prestados fondos, si lo fuera a hacer pidiendo y después aceptando ofertas interbancarias en un mercado de tamaño razonable justo antes de las 11 am?”. Claramente con esta modificación se resolvía todo el problema de la especulación que los bancos tenían que hacer para ofrecer una respuesta.

Al igual que la pregunta anterior, la nueva pregunta da pie a una enorme discrecionalidad por parte de los bancos. El banco siempre tiene la opción de mentirle a los reguladores, ese es un riesgo latente en todo el mundo, pero cuando se da el caso, normalmente por muy complicado que pueda ser, los reguladores cuentan con los medios para identificar el engaño. Pero si en lugar de exigir que se reporte una transacción, una tasa que realmente se cobró, etc. se hace una pregunta hipotética lo que se obtendrá será una respuesta hipotética. Esto permite a los bancos responder prácticamente cualquier cosa que se les ocurra y/o se este acorde a sus intereses.

Es verdad ahora se pregunta directamente a la institución, no se le pide que se ponga en los zapatos del otro. También es verdad que ya no tiene que definirse lo que se podría considerar como un banco de primera categoría. Pero aún así el problema está lejos de haberse resuelto. En primer lugar se les pide que respondan pensando en un mercado de tamaño razonable, no obstante no parece existir una pauta respecto a qué es razonable. Según la BBA esto es intencional ya que si existiera una definición estricta ésta tendría que ser monitoreada continuamente y en las condiciones actuales modificada frecuentemente. Además la definición tendría

que ser distinta dependiendo de las combinaciones de divisa y plazo de madurez en los que estén determinados los créditos.

Por ello, dada la complicación que implica este proceso, lo mejor es dejar todo ello a la discrecionalidad de los bancos. Lo que puede ser un tamaño de mercado razonable para unos puede no serlo para otros. Como consecuencia tenemos a bancos reportando tasas que suponen se les cobraría, pero con la posibilidad de que esas tasas estén pensadas para mercados de distintos tamaños y sin embargo, todas son consideradas de la misma manera para crear un sólo indicador.

El segundo problema consiste en que se pide a los bancos conocer el futuro. La pregunta exige que los bancos reporten una suposición y por tanto se crea un indicador de importancia fundamental a nivel internacional, basado en las expectativas de unos cuantos bancos. Obviamente se puede argumentar que los bancos no reportan sólo la primera tasa que se les ocurra, se consideran muchos factores para generar el indicador reportado como las condiciones del mercado, las tasas que se les han cobrado en el pasado, las transacciones que han realizado etc., etc. Basados en todo esto podrían conocer su perfil de crédito en el mercado y el riesgo de liquidez que enfrentan.

Pero nada garantiza que así ocurran las cosas, y como ya han demostrado los acontecimientos de las últimas semanas en realidad los bancos no siempre reportan las tasas que arrojan como resultado una serie de complejos cálculos y modelos econométricos utilizados para pronosticar esa tasa a la cual podrían obtener fondos justo antes de las 11 am en la divisa x en el plazo y . Se puede conceder que todas estas ideas son meras especulaciones respecto a lo que un banco hace y no hace (ignorando los acontecimientos recientes). Aún asumiendo que los bancos realizan un verdadero reporte basado en el estudio de las condiciones de

mercado y que esta predicción se acerca lo suficiente a la realidad, existe otro problema. En períodos de crisis como el actual los mercados interbancarios se paralizan ya que el nivel de confianza entre los bancos cae por los suelos. En este contexto sería difícil para un banco realizar una buena predicción y reportar una tasa que se apegue a las condiciones del mercado dado que no existe en realidad un mercado activo. Pueden pasar días para que los bancos realicen una operación interbancaria. A pesar de ello las tasas se siguen reportando con la misma periodicidad de siempre como si nada ocurriera.

Las tasas a partir de las cuales se construye la Libor son reportadas sólo por unos cuantos bancos de todos aquellos que participan en el mercado interbancario de Londres. Los bancos son elegidos por el Foreign Exchange and Money Markets Committee encargado de supervisar todo el proceso de formación de la Libor. Este comité está integrado por participantes en el mercado incluyendo a personas que representan a diversos bancos que contribuyen a la formación de la tasa. El presidente es representante de un banco contribuyente que reporta en al menos tres divisas de la Libor. Según la BBA “todos los miembros del comité sirven como individuos representando sus empresas y se espera que actúen en el mejor interés de la tasa de referencia BBALibor y de los mercados a los que sirve.” Es decir, el proceso de determinación de la tasa está completamente autoregulado por las mismas instituciones que se encargan de crearla.

Para cada divisa se crea un panel de instituciones bancarias que puede ir desde los seis hasta los dieciocho contribuyentes. El criterio de selección de los bancos que conformarán cada uno de los paneles de las diez monedas en las que se reporta la tasa se basa en tres principios. La escala de actividad en el mercado, es decir, el tamaño del banco y qué tanto representa del mercado bancario

denominado en determinada divisa. El segundo criterio es el rating de crédito, qué tan seguro es el banco de acuerdo a las agencias calificadoras de crédito. Finalmente se considera el nivel de *expertise* de las instituciones en los mercados de la divisa en la que participarán.

Dos veces al año se realiza una revisión de los distintos paneles en la que se evalúa cada banco de acuerdo al efectivo total que poseen y la actividad que hayan realizado en los dos trimestres anteriores en swaps de tipo de cambio. Se selecciona a los bancos con mayores niveles de actividad considerando también los otros dos criterios mencionados.

Mediante estos criterios se garantiza que sean sólo los grandes conglomerados financieros los encargados de establecer el nivel de la Libor. El mercado interbancario a nivel internacional se encuentra altamente concentrado por lo que es de esperarse que en realidad los paneles se integren sólo por un pequeño puñado de las mismas instituciones. En el siguiente cuadro se muestra la conformación de la Libor para dólares, euros, yenes y libras hasta mayo de 2012.

Como vemos sólo entre veinte bancos se fija la Libor para las cuatro divisas más importantes para las que existe esta tasa. Si al cuadro se incorporaran las otras seis divisas el número de instituciones nuevas que aparecerían no sería muy alto. De estas veinte instituciones hay cuatro británicas, cuatro japonesas, tres estadounidenses, tres francesas, dos suizas, una alemana, una canadiense, una holandesa y una española (Abbey National, a pesar de ser un banco británico actualmente es propiedad de Grupo Santander).

Participantes en los paneles de divisas de la BBALIBOR. Mayo 2012

Institución Bancaria	Dólar (EUA)	Libra esterlina (GB)	Euro (UE)	Yen (Japón)
Abbey National plc		X	X	
Bank of America	X			
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd	X	X	X	X
Barclays Bank plc	X	X	X	X
BNP Paribas	X	X		
Citibank NA	X	X	X	
Credit Agricole CIB	X	X		X
Credit Suisse	X		X	
Deutsche Bank AG	X	X	X	X
HSBC	X	X	X	X
JP Morgan Chase	X	X	X	X
Lloyds Banking Group	X	X	X	X
Mizuho Corporate Bank		X	X	X
Rabobank	X	X	X	
Royal Bank of Canada	X	X	X	
Société Générale	X	X	X	X
Sumitomo Mitsui Banking Corporation	X			X
The Norinchukin Bank	X			X
The Royal Bank of Scotland Group	X	X	X	X
UBS AG	X	X	X	X

Fuente: British Banker's Association, www.bbalibor.com consultado agosto 2012

La mayoría de estas instituciones han enfrentado serios problemas durante esta crisis, principalmente los bancos europeos y americanos. Además de las grandes pérdidas algunos de ellos han sido acusados de corrupción y otros delitos y han tenido que comparecer en distintas cortes tanto en Estados Unidos como en Europa. Dados estos antecedentes sólo era cuestión de tiempo para que estallara el escándalo en la Libor.

Una vez definidos los bancos que conforman cada uno de los paneles se pasa a la presentación de las tasas de cada banco. Cada institución tiene instalada una aplicación de la compañía proveedora de datos de negocios, Thomson Reuters. Todos los días entre las 11:00 y las 11:10 am una persona encargada del manejo de efectivo de cada uno de los bancos fija sus tasas diarias y las reporta a través de esta aplicación de manera confidencial. Los bancos no pueden ver las tasas que han reportado los otros

miembros del panel; sólo hasta que la Libor ha sido publicada pueden conocer las tasas de las otras instituciones.

La Libor se obtiene mediante el simple cálculo de una media truncada quitando el 25% de las tasas más altas y de las más bajas y obteniendo un promedio con el resto el cual se da a conocer públicamente como la tasa Libor del día. Este mecanismo da pie a que exista colusión entre las instituciones bancarias. Debido a que se considera una cantidad muy pequeña de instituciones bancarias para hacer los cálculos no sería difícil que los bancos se pusieran de acuerdo respecto a las tasas que van a reportar buscando el beneficio particular de alguno o de todos en general.

La tasa Libor, al contrario de lo que se argumenta, es una tasa creada y manejada por un puñado de instituciones bancarias a través de la cual tienen influencia sobre la gran mayoría de los mercados financieros internacionales, desde los mercados tradicionales hasta los mercados de derivados y over-the-counter. “La idea original era tener una tasa basada en el mercado que ascendiera a una tasa privada virtualmente libre de riesgo en la cual basar tasas cobradas en otros préstamos. Pero cualquier sentido que pudo haber hecho eso, parece ridículo ahora.” (Norris, 2012).

El escándalo Barclays

En junio de 2012 se dio la noticia de que Barclays había intentado manipular la Libor antes y durante la crisis financiera que estalló en 2008. Actualmente esta tasa afecta contratos, hipotecas, créditos y otros instrumentos financieros que se estima tienen un valor conjunto de 500 billones de dólares. Barclays admitió los cargos al tiempo que afirmaba que otros bancos estaban haciendo lo mismo. Como consecuencia su jefe ejecutivo Robert Diamond renunció a su cargo y el banco tuvo que pagar 450 millones de dólares para que los cargos en su contra fueran retirados.

La *Commodities Futures Trading Commission* (CFTC) informó que Barclays reportaba tasas distintas a las “verdaderas” y que además pidió asistencia de otros bancos para que hicieran lo mismo. La manipulación de tasas ocurrió antes de la crisis. Barclays junto con otros bancos manipulaba las tasas de interés para mejorar sus posiciones en productos derivados obteniendo de esta manera mayores beneficios. Algunas veces la tasa se manipulaba hacia arriba y otras hacia abajo dependiendo de la posición que tuviera el conglomerado en esos momentos.

Pero pareciera ser que manipular la tasa de interés para hacerla más baja sería contradictorio para un banco que recibe depósitos y ofrece créditos obteniendo sus ganancias del diferencial de tasas entre ambas operaciones. Una tasa más baja reduciría los ingresos de los bancos y por tanto sus beneficios.

Los ganadores serían entonces los deudores, principalmente aquellos que tienen o tuvieron una hipoteca. La manipulación de la Libor hubiera permitido que el costo de su deuda fuera menor y por tanto debieran estar agradecidos en algún sentido con los bancos por haber colaborado en la resolución del problema del alto endeudamiento de los hogares.

La respuesta a esta decisión tan contradictoria se encuentra en los mercados de derivados. Actualmente los bancos obtienen la mayoría de sus ganancias invirtiendo en esta clase de productos. “Hoy, 96% de los derivados están en manos de sólo cuatro bancos -JPMorgan, Citi, Bank of America y Goldman Sachs- y la manipulación de la Libor impulsó significativamente sus ganancias en estas apuestas.” (Brown, 2012). De todos estos derivados los swaps de tasas de interés representan por mucho la mayoría de ellos.

Todo esto implica un importante conflicto de intereses dentro de las instituciones bancarias, especialmente las tres mencionadas por Brown que participan activamente en la determinación de la Libor. Estos bancos obtienen una parte muy importante de sus ganancias a través de la inversión en swaps de tasas de interés. Si por ejemplo invierten en swaps en los que cobran una tasa de interés fija y pagan una tasa de interés flexible estarán interesados en que la tasa Libor caiga dado que una buena parte de los swaps toman como referencia esta tasa. De esta manera, al reducir la tasa Libor a través de la acción directa de los bancos y de la colusión con otros grupos financieros, éstos podrán incrementar enormemente sus ganancias. Muchos de los perdedores, los que están del otro lado del swap, han sido gobiernos estatales y locales de Estados Unidos, universidades, etc. a los cuales se convenció de que mediante este instrumento terminarían pagando tasas de interés más bajas dado que se protegerían del riesgo de que las tasas de interés aumentarían. “¿Con 350 billones de dólares (contra producto interno bruto global de 50 billones de dólares) en contratos de derivados establecidos en tasa Libor, es una sorpresa que alguien en algún lugar pensara que podía ser beneficioso distorsionar el sistema un poco?” (Akya, 2012b).

La verdadera causa detrás de este tipo de manejo es la lógica de los bancos de inversión, que han dominado a los conglomerados financieros en los últimos años. Los bancos han preferido obtener sus ganancias a través de la especulación en los mercados, lo que implica incurrir en riesgos mayores. Y están dispuestos a recurrir a cualquier medida, sea legal o no, con tal de mantener o incluso incrementar sus tasas de ganancias y poder seguir siendo un participante competitivo dentro del mercado. Como consecuencia, la actividad crediticia se ha ralentizado lo que tiene efectos negativos sobre el crecimiento económico y el empleo.

La mayoría de los análisis argumentan que otro tipo de manipulación ocurrió durante la crisis. En 2008, pocos días después de la quiebra de Lehman Brothers, las tasas reportadas por Barclays se encontraban por encima de las del resto de los bancos. La interpretación usual de un suceso de este tipo, es que el banco no se encuentra en una posición sólida por lo que se le cobra una tasa mayor dado el riesgo que implica prestarle.

En respuesta a una llamada de Paul Tucker, funcionario del Banco de Inglaterra, Robert Diamond afirmó que lo que en realidad estaba ocurriendo era que las tasas reportadas por el resto de los participantes estaban equivocadas. Barclays no estaba reportando muy alto, los demás estaban reportando muy bajo. Supuestamente Tucker deja ver que estaba consciente de ello y propone a Barclays que si su posición es sólida comience a reportar como lo hace el resto, y si no lo es, que recurra a la ayuda del gobierno. Esto ha dado pie a culpar al Banco de Inglaterra por dejar pasar la manipulación de las tasas de interés durante la crisis, ya que tenía conocimiento de lo que ocurría y no hizo nada al respecto, e incluso se ha afirmado que esta institución instó a los bancos a reportar tasas de interés bajas.

Kregel (2012) explica que en realidad esto no fue así. Era importante para el Banco de Inglaterra conocer la situación de Barclays dado que era uno de los bancos que habían rechazado la ayuda gubernamental para sanear sus balances. Como Barclays estaba reportando tasas más altas esto podría significar que estaba en problemas y la comunicación por parte de Tucker era para conocer la situación real del conglomerado.

Respecto a la cuestión de si el resto de los bancos estaban reportando mal, la respuesta de Tucker es interpretada por Kregel como normal dado que en un momento de *credit-crunch* en los

mercados interbancarios nadie estaría reportando “bien”. No existen estándares sobre los cuales basar una estimación de tasas de interés y por ello Tucker recomienda a Diamond ajustar sus métodos de reporte, de forma tal que no diera la impresión de estar en dificultades, si en verdad no lo estaba.

En resumen “antes de la crisis, los negociantes se coludieron para hacer informes para el beneficio de sus operaciones, mientras que durante la crisis hubo malos reportes generalizados.” (Kregel, 2012: 4).

El papel de los bancos centrales

En este escándalo los bancos centrales se han visto fuertemente implicados, como se mencionó en la sección anterior. De hecho los propios bancos centrales estaban al corriente de lo que instituciones como Barclays estaban realizando. Antes de que el escándalo saliera a la luz el secretario del Tesoro Timothy Geithner informó al Banco de Inglaterra en 2007 de las sospechas que tenía respecto a la forma en que se estaba manejando la Libor y realizó una serie de recomendaciones encaminadas a mejorar el proceso de determinación de la tasa. Además, una semana antes de declararse en quiebra, Northern Rock había estado manipulando la Libor de forma tal que pareciera ser un prestatario en el mercado interbancario cuando en realidad era un prestamista desesperado. (Akya, 2012a). Eventualmente sería nacionalizado. Las autoridades británicas sabían esto y no hicieron nada para impedir que otros conglomerados cayeran en prácticas similares, ya fuera pensando que sólo era algo transitorio, por lo que el problema se solucionaría por sí mismo, o simplemente ignorando el problema. (Protess y Scott, 2012).

En 2008 se comenzaron a discutir posibles maneras de mejorar el proceso de fijación de la Libor. Geithner, la Fed y el Banco de Inglaterra revisaron algunas propuestas entre las cuales se mencionaba seleccionar tasas al azar de los bancos, eliminar

incentivos para reportar mal, o tener un panel de bancos superiores que vigilara el proceso. (Protess y Scott, 2012). El resultado de las discusiones es evidente, no hubo cambio en la manera de determinar la tasa, ni siquiera cambios tan moderados como aquellos que se discutieron.

Se ha mencionado incluso que el Banco de Inglaterra pidió a los bancos reportar tasas de interés más bajas para que pareciera que la situación se encontraba mucho mejor de lo que en realidad estaba. La razón era evitar una posible catástrofe bancaria que hubiera puesto en jaque al Banco de Inglaterra y al gobierno británico. Los activos de los bancos británicos superan por mucho el tamaño de la economía del Reino Unido. Una seguidilla de quiebras y rescates hubiera dejado a las finanzas británicas en muy mala situación para afrontar los problemas de desempleo y bajo crecimiento que trajo el estallido de la burbuja hipotecaria. No se podían dar el lujo de tener más Northern Rock's (Akya, 2012a).

Los bancos estaban reportando tasas bajas en 2008 en medio de mercados interbancarios paralizados y niveles de confianza que estaban muy bajos. No se sabía bien a bien quién tenía qué en sus balances. Un título que unos meses antes tenía una calificación AAA ahora podía ser chatarra pero nadie sabía cuánto valía en realidad. Por ello se dice que se instaba a los bancos a parecer sanos ante los ojos del público. Si la Libor se reportaba baja quería decir que el riesgo reportando de las instituciones era bajo y por tanto que no existían razones para dudar de su solidez. “Las mentiras hicieron el truco. La verdad no te hará libre; la verdad te hará quebrar.” (Spengler, 2012).

Una vez más Kregel hace precisiones a este tipo de argumentos. Como ya mencionamos para este autor el Banco de Inglaterra esperaba que ocurrieran problemas con los reportes de la Libor, dado que el mercado interbancario se encontraba paralizado. La

idea de que el banco central británico instó a los bancos a mantener sus tasas de interés bajas proviene de un malentendido al sacar de contexto la recomendación de Tucker a Diamond.

El problema con estas interpretaciones, como las que critica Kregel, es que hacen parece que el verdadero culpable es el Banco de Inglaterra. “[...] de acuerdo a esta (confusa) interpretación, Barclays no debe ser responsable por conductas que el Banco de Inglaterra fomento y condono.” (Kregel 2012: 4). Así, Kregel critica la idea de que lo que ocurrió fue un error en la regulación y que por ello no es necesario modificar nada. El banco central debe ser castigado y deben tomarse medidas para evitar que vuelva a incurrir en este tipo de errores, pero no es necesario modifica nada más.

En realidad el Banco de Inglaterra no tiene como función regular lo que ocurre en la determinación de la tasa Libor. Como ya se mencionó en el primer apartado, esta tasa está bajo la supervisión de la BBA, es decir, está completamente autoregulada, en función de los conglomerados participantes. Si debemos encontrar algún culpable son los propios bancos que fueron incapaces de regularse a sí mismo de forma tal que pudieran detener la práctica que se estaba realizando justo antes del estallido de la crisis. El problema no radica en qué hizo o no hizo el Banco de Inglaterra sino en la estructura misma del sistema bancario. “[...] las manzanas podridas han sido removidas sin que nadie se dé cuenta de que es el barril la causa del problema.” (Kregel, 2012: 2).

Conclusiones

El escándalo de la manipulación de la tasa Libor por parte de Barclays representa una oportunidad más para que todo el mundo se dé cuenta de la manera en la que en realidad se manejan las cosas dentro de los mercados financieros. Esto puede dar pie a

realizar modificaciones de fondo que sean benéficas para el sistema económico en general y no sólo para unos cuantos conglomerados financieros.

La crisis actual, en la cual el escándalo Libor es un capítulo más, tiene como verdaderas causas la excesiva concentración de los conglomerados financieros en todo el mundo. El poder que estas empresas han alcanzado es exorbitante. Una gran cantidad de contratos de derivados están basados en la tasa Libor fijada por un puñado de estos intermediarios. Ellos terminan definiendo la dirección que tome el mercado, quien gana y quien pierde.

No obstante, la manera en la que se ha manejado este escándalo por parte de los medios parece esconder las verdaderas causas de la manipulación. No se trata de señalar uno o dos culpables, hacer que paguen sus penas y continuar como si nada hubiera pasado dado que los causantes de las dificultades ya han salido del sistema. Es importante saber quiénes participaron y cómo lo hicieron, y no olvidar que este es un problema que va mucho más allá de unos cuantos malos manejos.

Cuando se comience a analizar a profundidad la manera en la que la Libor se determina es cuando se entenderá porque ha ocurrido este escándalo. Los bancos en realidad no están manipulando nada, simplemente están utilizando un instrumento que tienen a su disposición. Nada más que su buena voluntad los obliga a reportar tasas que se asemejen a aquellas en las que realizan sus transacciones dentro de los mercados interbancarios. La experiencia nos ha demostrado que siempre que un banco puede usar algún instrumento para incrementar sus ganancias lo hará, y eso fue lo que pasó con la Libor momentos antes de la crisis.

Si se quiere evitar que una situación como ésta vuelva a repetirse es necesario modificar el sistema financiero internacional a fondo. El hecho de que la tasa de referencia más importante a nivel mundial sea fijada arbitrariamente por un puñado de bancos es un problema que requiere solución inmediata.

La eliminación de la ley Glass-Steagall en 1999 permitió que los bancos comerciales participaran en actividades exclusivas para los bancos de inversión. Desde entonces los conglomerados financieros se han convertido en jugadores asiduos dentro de las burbujas especulativas que se han venido presentando. El hecho de que sean negociantes activos en los mercados de swaps de tasas de interés es uno de los principales factores que explican por qué decidieron incurrir en la manipulación de la Libor. Si la regulación no cambia en este sentido más profundo es muy poco probable que se logre una verdadera salida a la crisis.

Bibliografía

- Akya, Chan, (2012a), “Who put the lie in Libor?” en *Asia Times*, 7 de Julio.
- Akya, Chan, (2012b), “Naked emperors, holy cows and Libor” en *Asia Times*, 30 de junio.
- British Banker’s Association, www.bbalibor.com
- Brown, Ellen, (2012), “Titanic banks hit Libor berg” en *Asia Times*, 24 de Julio.
- Eavis, Peter y Nathaniel Popper, (2012), “Libor scandal show many flaws in rate- setting” en *New York Times*, 19 de Julio.
- Hutchinson, Martin, (2012), “Goal time for banks” en *Asia Times*, 11 de Julio.
- Kregel, Jan, (2012), Policy Note. *The Libor scandal: the fix is in-the Bank of England did it!*, Levy Economics Institute of Bard College, New York.
- Masters, Brooke y Chris Giles, (2012), “Libor ‘structurally flawed’ says Fed” en *Financial Times*,
- Nocera, John, (2012), “Libor’s dirty laundry” en *New York Times*, 6 de Julio.

- Norris, Floyd, (2012), “Banks’ ability to rig rates shows need for change” en *New York Times*, 6 de Julio.
- Plender, John, (2012), “Tricky lessons for the players in Liborgate” en *Financial Times* 17 de Julio.
- Protes, Ben y Mark Scott, (2012), “Libor case documents show timid regulators” en *New York Times*, 20 de Julio.
- Spengler, (2012), “Dr. Frankenstein’s LIBORatory” en *Asia Times*, 17 de Julio.
- Stephens, Michael, (2012), “Which Libor Scandal?” en *Multiplier Effect. The Levy Economics Institute Blog*, Levy Economics Institute of Bard College, New York, 6 de agosto, <http://www.multiplier-effect.org/>

Recibido 15/julio/2012

Aprobado 15/Agosto/2012