

Director: Sergio Clavijo

ISSN 1909-0137

Con la colaboración
de Alejandro González y Alejandro Vera



JULIO 15 DE 2010

EDICIÓN 45

CRISIS INTERNACIONAL Y REGULACIÓN FINANCIERA

En la reunión del G-20 de junio de 2010 se enfatizó la urgencia de acelerar acuerdos sobre la reforma financiera global. Tras la crisis sistémica de 2007-2010, ha quedado claro que los “vasos comunicantes financieros” exigen coordinar de mejor manera el marco regulatorio internacional para evitar que los excesos de apalancamiento terminen en estallidos de burbujas especulativas. Igualmente, se tiene claro que esa nueva arquitectura financiera tiene que acotar el peligroso arbitraje regulatorio que se ha venido presentando al interior del propio G-20.

En esta edición de *Enfoque* analizaremos los avances de dicha regulación financiera global. Como veremos, se está desarrollando un interesante instrumental para mitigar los riesgos de contagio financiero y mejorar el marco prudencial y de supervisión, no sólo a nivel bancario, sino de las llamadas “zonas grises”. Cabe recordar que fue precisamente en entidades no bancarias donde se engendró buena parte de los problemas de sobreapalancamiento; por ejemplo, en las tituladoras hipotecarias que administraban derivados de todo tipo, cuyo riesgo no se contabilizaba adecuadamente.

Regulación macroprudencial

Esta primera crisis financiera de carácter global reveló la precariedad de los sistemas regulatorios y de supervisión prudencial existentes. Los gobiernos (especialmente del mundo desarrollado) y las

La reforma financiera aprobada por el Congreso de Estados Unidos en mayo pasado es un primer paso en la dirección correcta. De hecho, allí se avanzó en la idea de limitar el sobreapalancamiento usando los depósitos del público, así como en mejorar los sistemas de evaluación financiera rompiendo ese perverso maridaje entre evaluadores y evaluados

entidades multilaterales están trabajando arduamente para lograr el fortalecimiento del marco normativo. Dado el apalancamiento envolvente del sistema financiero, lo que se requiere es una regulación *macroprudencial*. Ello significa que no se trata simplemente de vigilar las instituciones individuales, sino que debe generarse un sistema de evaluación y monitoreo de los riesgos financieros conjuntos (sistémicos) tanto a nivel nacional como internacional.

Esto no es simple retórica, sino la conclusión más sobresaliente de lo ocurrido en Estados Unidos y en Europa con el “efecto

dominó” causado por las sobreexposiciones a riesgos excesivos en los mercados hipotecarios (*subprime*) y a las complejas operaciones en derivados de todo tipo (*credit default swaps* - CDS).

La reforma financiera aprobada por el Congreso de Estados Unidos en mayo pasado es un primer paso en la dirección correcta. De hecho, allí se avanzó en la idea de limitar el sobreapalancamiento usando los depósitos del público, así como en mejorar los sistemas de evaluación financiera rompiendo ese perverso maridaje entre evaluadores y evaluados (aunque aún no es claro cómo se implementará), y crear una entidad que haga respetar de mejor manera los derechos de información del consumidor financiero.

Vale la pena retomar aquí los seis temas fundamentales incluidos en esa reforma aprobada en junio por el Congreso. Primero, el gobierno deberá regular las condiciones de otorgamiento de créditos de vivienda de tal manera que éstas eviten sobreapalancamientos financieros y excesos de obligaciones futuras para los hogares. Para ello se creará una oficina de protección al consumidor, imponiendo cuotas iniciales mínimas, que hagan las obligaciones financieras “viables” y evite los saltos en tasas de interés (los llamados *resets*). Cabe recordar que esa misma tarea la tuvo que hacer Colombia a través de la Ley 546 de 1999. Ha sido una lástima que, al igual que en Estados Unidos, ello se hubiera hecho *a posteriori* y no de forma

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



JULIO 15 DE 2010

PÁGINA 2

preventiva. El texto legislativo que se discutió en la conciliación entre las cámaras del Congreso abre la posibilidad de crear una nueva agencia federal para realizar estas labores.

En segundo lugar está el tema del control del riesgo sistémico. Para ello se ordena la creación de un fondo especial, el cual estaría financiado con “aportes” de los grandes bancos. Este cobro puede interpretarse como el “derecho” a mantenerles la licencia de operación en un mundo financiero con elevados riesgos sistémicos. Está pendiente de acordarse el valor del fondo y, por lo tanto, del “impuesto” que deberá administrar el Financial Services Oversight Council (FSOC).

Una tercera categoría se refiere al papel de la Fed. El texto a ser aprobado en las plenarios de Senado y Cámara amplía su capacidad regulatoria más allá de la simple intermediación bancaria. En otras palabras, ahora la Fed tiene poder para intervenir entidades no bancarias que pongan en riesgo la estabilidad financiera. Éste fue el caso de AIG en septiembre de 2008, que debió ser capitalizada a través de fondos gubernamentales y de la misma Fed para evitar la caída del mercado de CDS.

En cuarto lugar aparece la alineación de incentivos frente al mercado. Por un lado, se establecen normas más estrictas para las agencias calificadoras de riesgo, designando una oficina para supervisarlas y abriendo la posibilidad al público inversionista de entablar acciones legales contra ellas. También da más poder a los accionistas para controlar las compensaciones a los ejecutivos y ordena el establecimiento de cláusulas de devolución (*clawback*) en caso de fraude.

Quinto, el Congreso incluyó la provisión conocida como la “Regla Volcker” o la prohibición de usar su propio capital (*proprietary trading*) para hacer operaciones especulativas. Sin embargo, se les permite adquirir participaciones pequeñas en fondos de cobertura o en fondos de capital privado. Asimismo, será requisito que este tipo de inversiones se registre ante la *Securities and Exchange Commission (SEC)*.

Por último, se obliga a las entidades financieras a transar derivados a través de cámaras centrales de contraparte, lo cual tiene evidentes ventajas (ver *Enfoque* No. 43 de mayo de 2010). También, como parte del instrumental dirigido a acotar el riesgo, se exige que los emisores de titularizaciones retengan en su balance un mínimo del 5% del riesgo de crédito del instrumento. Si bien todavía está por verse si será suficiente para evitar excesivos apalancamientos, ciertamente ello ayudará a mitigar las asimetrías de información en la valoración de activos.

Después de todo lo aprendido tras la crisis financiera (1998-2001), Colombia se ha podido dar el lujo de concentrarse recientemente en una reforma financiera (Ley 1328 de 2009) que apunta en la dirección de mejorar la regulación macroprudencial. Ahora muchas de esas ganancias dependerán de una apropiada reglamentación.

Mejorando la gestión de riesgos bancarios

La crisis de 2007-2010 mostró los problemas inherentes al mercado de titularizaciones. En general, en la estructuración y venta de este tipo de instrumentos fallaron los generadores de hipotecas, las agencias calificadoras de riesgos y los inversionistas que los adquirieron. Sin

embargo, el problema de fondo es que las instituciones bancarias tenían una cobertura inadecuada de capital para enfrentar desvalorizaciones abruptas de sus activos o enfrentar una sequía prolongada de los mercados de liquidez.

Esto dejó claras las fisuras en el esquema de Basilea-II frente a los riesgos de crédito. En primer lugar, dada la amplitud de la definición del capital regulatorio, el mercado perdió confianza en la capacidad de las instituciones de salir adelante de la crisis. Los inversionistas (con razón) empezaron a concentrarse en el llamado *capital tangible*, es decir, la parte realmente líquida del patrimonio del banco. El análisis de este indicador incluye las acciones comunes y las utilidades retenidas (menos las acciones preferenciales, el *goodwill* y otros intangibles). Cotejados todos estos valores, se encontró que el capital tangible recomendable en realidad ha debido ser el doble del observado (8% vs. 4%) para haber enfrentado adecuadamente la crisis del período 2007-2009 en Estados Unidos.

En efecto, McKinsey (2010) reporta que la relación Capital Tangible/Activos Ponderados por Riesgo es un buen predictor de las crisis financieras, lo cual lleva a concluir que pronto veremos mayores exigencias en este frente. Sin embargo, existe un costo de oportunidad bancario nada despreciable, el cual debe sopesarse cuidadosamente. Por ejemplo, se ha calculado que elevar el requerimiento de capital tangible al rango 7.5% a 10% podría reducir el retorno patrimonial (ROE) hasta en 560 puntos básicos. Ello no sólo afectaría el negocio bancario, sino también a los consumidores de los servicios bancarios, cuyo costo de mediano plazo

ENFOQUE

MERCADO DE CAPITALES



JULIO 15 DE 2010

PÁGINA 3

podría elevarse en concordancia con ese mayor “costo de oportunidad” del capital bancario (ver cuadro adjunto).

La crisis también develó que las instituciones mostraron imprudencia en el manejo de la liquidez. El grueso de la banca otorgó créditos hipotecarios de manera facilista y creyó que podía desentenderse de sus riesgos a futuro a través de titularizaciones hipotecarias a plazos largos (hasta de 30 años). Parte de su fondeo provenía del mercado financiero de corto plazo, incluyendo repos de todo tipo (acciones, derivados, etc.). Ante el rompimiento de esos créditos encadenados en corto, producto de los problemas de la banca de inversión (“zona gris”) tipo Bear Stearns o Lehman Brothers, el mercado quedó ilíquido y se generaron problemas de carácter sistémico (que nadie quiere repetir).

El Banco de Pagos Internacionales (BIS) es consciente de la necesidad de elevar el capital tangible como estándar regulatorio. No obstante, aún no existe una normatividad con aprobación “global” en este frente. El otro problema que debe enfrentarse es que, si las operaciones al interior del balance se vuelven demasia-

do exigentes, surgirán nuevos vehículos financieros tendientes a realizarlas por fuera del balance bancario.

Conclusiones

Hemos visto cómo la crisis de 2007-2009 ha suscitado ánimos de reforma al marco regulatorio existente a nivel global. Debe reforzarse el papel de las instituciones como guardianes de la estabilidad financiera y proteger, al mismo tiempo, los derechos de los consumidores de servicios financieros. Han pasado dos años de estrés financiero (2007-2008) y casi otros dos de salvamento y consolidación (2009-2010), pero aún no está clara esa nueva arquitectura financiera que permitirá evitar excesivos apalancamientos hacia el futuro, ni como impedir la paradoja que plantean las instituciones que resultan ser “demasiado grandes como para dejarlas quebrar”.

Los avances de la reforma financiera en Estados Unidos son esperanzadores. Ahora les corresponde al G-20 y a entidades como el FMI, el Banco Mundial o el Comité de Basilea acelerar los acuerdos globales que permitirán implementar estos cambios en el período 2011-2012. El balance que

se debe alcanzar está bien definido: usar un esquema macroprudencial que evite excesivos apalancamientos, con criterios anticíclicos, pero sin abortar el desarrollo de instrumentos útiles para el mercado, como lo han sido las titularizaciones o los derivados.

La crisis probó que había graves fallas en materia de insuficiencias de capital y contabilidad adecuada en lo que se refiere a riesgos de crédito y de liquidez. Ello requerirá nuevos patrones de tratamiento a las titularizaciones y los derivados, así como la profundización del esquema de cámaras centrales de contraparte.

En síntesis, no sólo cambiará la forma de hacer transacciones al interior del sistema financiero, sino que se requerirá estar dispuestos a mostrar mayor transparencia, mejor gobernabilidad e incrementos en el capital regulatorio. Si ello se hace bien, los costos de oportunidad del capital no deberían incrementarse de forma desmedida. En el caso de Colombia, la Ley 1328 de 2009 apunta en esa dirección de mejorar la regulación macroprudencial, pero muchas de sus potenciales ganancias dependerán de una apropiada reglamentación.

Costo asociado a la elevación del capital regulatorio

Razón CT/APR*	Capacidad de predicción (% de bancos insolventes)	Requerimientos de capital para alcanzar este nivel (US\$billones)	Disminución del ROE (puntos básicos)
7.5-10	100	1.450	-560
6.5-7.49	83	540	-260
5.5-6.49	58	280	-140
<5.5	29	110	-60

* CT es capital tangible y APR es activos ponderados por riesgo.

Fuente: Buehler, Mazing y Samandari (2010) en The McKinsey Quarterly.

Escribanos sus comentarios a: vduran@deceval.com.co o crojas@anif.com.co

* La información contenida en el documento anterior no compromete a Deceval, ni constituye asesoría legal de su parte en la materia.