

La Crisis Financiera Internacional: **EL TRÁNSITO HACIA BASILEA III**

Noviembre de 2010

Por: Sergio Clavijo, Carlos I. Rojas y Alejandro González *

RESUMEN

Este documento analiza las fallas de mercado y regulatorias que condujeron a la peor crisis financiera global (2007-2010) desde la Gran Depresión. Centramos nuestra atención en el diagnóstico para identificar fallas a nivel de los instrumentos financieros y de las estructuras organizativas bajo Basilea I y II. Estas "plantillas" regulatorias se habían pulido durante el período 2000-2005 para evitar los riesgos sistémicos, en lo cual claramente se fracasó. Fallaron las entidades en sus esquemas de transparencia y de gobierno corporativo y el Estado a la hora de proveer pronta y juiciosa supervisión, haciéndose evidentes los problemas de asimetría de información y de arbitraje regulatorio.

La reciente aprobación de la Ley Dodd-Frank en Estados Unidos y los lineamientos de la plantilla de Basilea III (2013-2018) deberían ayudar a corregir estas fallas. Allí se replantean los criterios de apalancamiento, solvencia, medición de riesgos (crediticios, de contraparte y operativos), y disponibilidad (tangible) del capital. Tanto en materia crediticia como en disponibilidad del capital la clave hacia el futuro estará en obrar con criterios anticíclicos y de "colchones de liquidez". Se trata de una regulación que confía mucho menos en la "sabiduría" del mercado o en los criterios de las calificadoras de riesgo; a cambio de ello, le apuesta a tener a mano suficiente liquidez y capital tangible para enfrentar los insalvables ciclos económicos.

Clasificación JEL: Finanzas Internacionales (G15), Regulación (G18), Gobierno Corporativo (G38)

* / Director, subdirector y economista de ANIF, respectivamente. Los autores agradecen, sin comprometerlos con lo aquí dicho, las discusiones realizadas con personal del Institute of International Finance (IIF), en particular, aquéllas adelantadas con Phil Sutter, Fred Jaspersen, Nader Nazmi y Andrés Portilla. Email: sclavijo@anif.com.co

CONTENIDO

Resumen	1
I. Introducción	3
II. Crisis Financiera Internacional (2007-2010) y sus Implicaciones	4
III. Diagnóstico Instrumental sobre la Crisis Financiera Internacional	8
i) Problemas en la Definición y Disponibilidad del Capital Bancario	8
ii) Problemas en la Gestión de Riesgos	9
iii) Falta de Transparencia	10
IV. Soluciones Preventivas Frente a las Crisis Financieras	11
i) Modificaciones al Capital Bancario	15
ii) Sobre la Gestión de los Riesgos	18
iii) Sobre la Regulación y la Disciplina de Mercado	21
V. Conclusiones	23
Referencias	24

I. INTRODUCCIÓN

Hemos completado ya tres años desde el estallido de la crisis financiera internacional en agosto de 2007. Su duración y profundidad han sido inusitadas; sus diagnósticos han sido atropellados y tardíos. Pero, aun así, el G-20, los bancos centrales y las multilaterales, ahora bajo la sombrilla del *Financial Stability Board* (FSB), han logrado proponer una serie de correctivos globales que apuntan hacia la adaptación global a la “plantilla” Basilea III, divulgada en septiembre de 2010 (BIS, 2010b).

El presente documento ofrece, en su primer capítulo, un breve recuento de lo ocurrido durante 2007-2008 en lo referente al estallido y al riesgo sistémico generado a nivel global. En el segundo capítulo se presenta un diagnóstico que apunta a identificar dónde fallaron los instrumentos y las estructuras organizativas que venían operando bajo Basilea I y II. Paradójicamente, esas “plantillas” regulatorias se habían pulido durante el período 2000-2005 precisamente para evitar dichos riesgos sistémicos y claramente fracasaron frente a ese propósito.

Ha resultado algo embarazoso para las entidades multilaterales y el propio BIS reconocer que, simplemente, bajo los esquemas Basilea I y II no se realizaba una contabilización adecuada del riesgo consolidado; no se generaban las provisiones de capital y de liquidez requeridas para enfrentar épocas de crisis; y que esa “arquitectura financiera” se recargaba en exceso en una valoración de activos que resultaba incestuosa frente a las agencias calificadoras. Como si fuera poco, fallaron las entidades en sus esquemas de transparencia, gobierno corporativo y el Estado a la hora de proveer pronta y juiciosa supervisión, haciéndose evidentes los problemas de asimetría de información y de arbitraje regulatorio.

En el tercer capítulo analizaremos el mapa de consistencia que surge entre dicho diagnóstico y los

correctivos que se han venido ofreciendo, primero, a manos del Congreso de Estados Unidos (con la Ley Dodd-Frank de julio de 2010) y, segundo, con las propuestas planteadas por el BIS (2010b) para implementar la plantilla Basilea III, donde se ha otorgado un amplio horizonte de transición hacia los nuevos requerimientos (2013-2018).

El mensaje básico es que, tras esta profunda crisis financiera internacional (2007-2010), se ha tenido que replantear a profundidad los criterios de apalancamiento, solvencia, medición de riesgos (crediticios, de contraparte y operativos), y disponibilidad (tangible) del capital. Tanto en materia crediticia como en disponibilidad del capital la clave hacia el futuro estará en obrar con criterios anticíclicos y de “colchones de liquidez”. Como veremos, el acuerdo de Basilea III otorga un plazo prudencial para que los accionistas de los bancos puedan acopiar el respectivo capital adicional y generar la liquidez del caso. Un primer grupo de medidas relativas al porcentaje y tipo de capital requerido entrarán a regir en enero de 2013 y las relacionadas con el capital adicional, que debe servir como “colchón”, entrarán a regir en 2016-2018. La idea es que las autoridades locales, independiente de las “metas volantes”, estén cumpliendo con dichos requisitos a la altura de 2019.

En conclusión, bien sabemos que Basilea II, tras arduos trabajos durante 1999-2004, resultó insuficiente para prevenir una de las peores crisis financieras del mundo moderno. Ahora la regulación confía mucho menos en la “sabiduría” del mercado o en los criterios de las calificadoras de riesgo; a cambio de ello, los reguladores le apuestan a tener a mano suficiente liquidez y capital tangible para enfrentar los insalvables ciclos económicos.

II. CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL (2007-2010) Y SUS IMPLICACIONES

Los años 1995-2007 marcaron una de las expansiones más prolongadas del mundo desarrollado, tan sólo interrumpida brevemente por los años 2000-2001. Dicho período se caracterizó por disfrutar de bajas tasas de interés real, alto crecimiento económico y relativa tranquilidad financiera. Estados Unidos, por ejemplo, fue capaz de absorber rápidamente la crisis causada por la burbuja especulativa que se creó alrededor de las llamadas inversiones "puntocom" en los años 1997-2000, al igual que los coletazos creados por la quiebra de Worldcom y de Enron (en 2001).

Sin embargo, hoy resulta algo irónico recordar el inapropiado uso que se le dio entonces al esquema de instrumentos financieros estructurados en el mundo energético en Estados Unidos. Ellos probarían, años más tarde, su potencial efecto desestabilizador a nivel sistémico bajo los formatos de *Credit Default Swaps* (CDS), tanto a nivel de deuda pública como privada. La laxitud regulatoria y los pobres esquemas de supervisión contribuyeron a agravar una crisis que, de otra manera, no hubiera tenido la connotación global y sistémica que hemos experimentado durante el prolongado período 2007-2010.

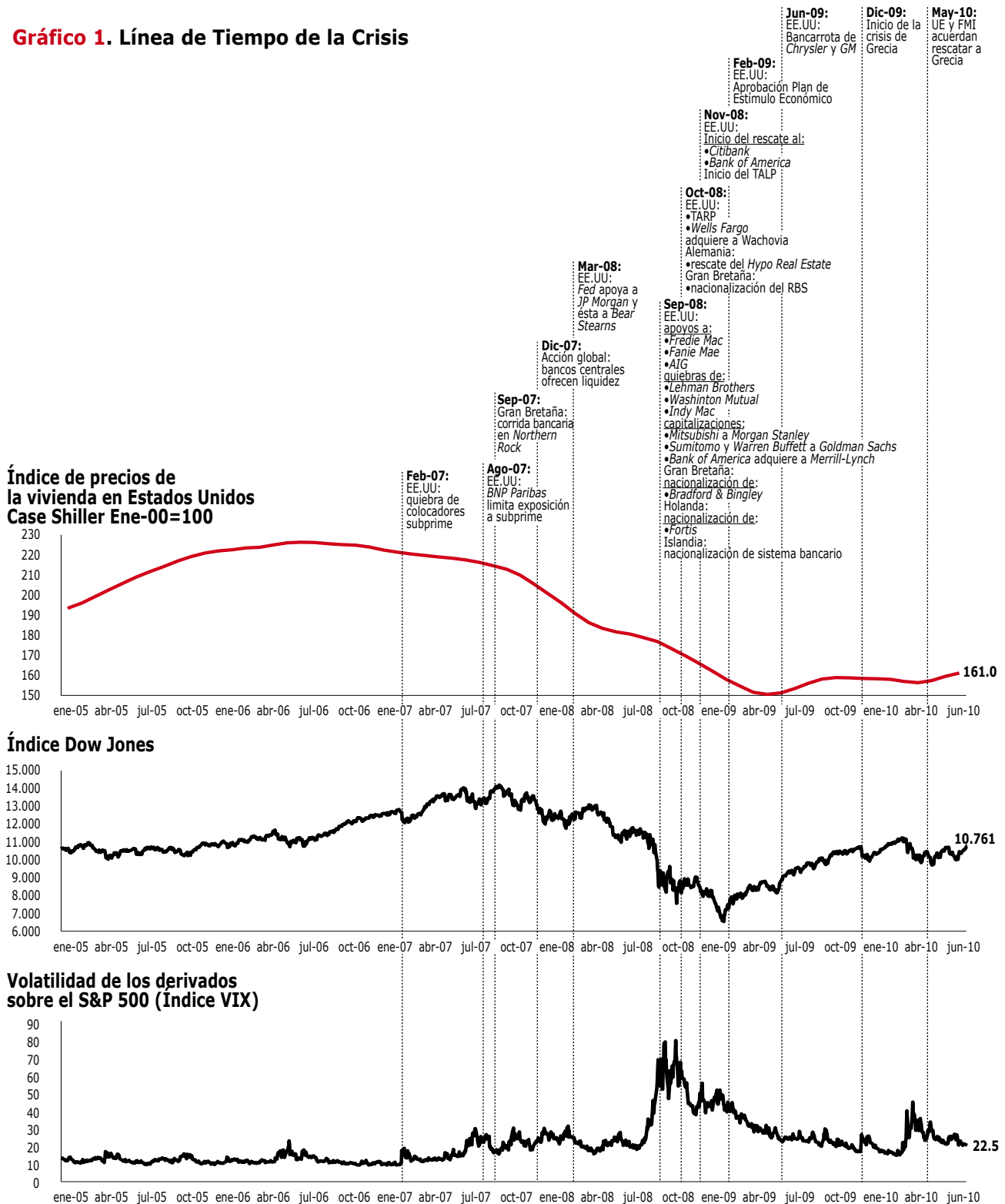
En particular, el afán gubernamental de Estados Unidos de salir de la recesión de 2000 (a través de acelerar las titularizaciones de *Fannie Mae* y *Fredy Mac*) terminó por extender créditos incobrables a una porción de la población antes no bancarizada

(estimada en un 15% adicional) y con elevada inestabilidad en sus ingresos (mercados denominados *subprime*). No es sorprendente entonces que las daciones en pago se focalizaran en esta porción del mercado, estimándose que, mientras el índice de calidad de cartera hipotecaria se deterioró a niveles del 9.2% hacia agosto de 2010, el de la cartera *subprime* ascendió a 25.2%.

La elusión a los límites de apalancamiento ocurrió a través de operaciones con terceros por fuera del balance bancario. Ellas fueron particularmente copiosas en el caso de Estados Unidos, pero no exclusivas de dicho país. También están a mano los casos de Gran Bretaña, Irlanda y España, donde las inmobiliarias jugaron un papel delicado de sobreexpansión crediticia hipotecaria. La laxitud monetaria alimentó un prolongado frenesí financiero.

Fue en este contexto de una crisis hipotecaria global en ciernes que ocurrió la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. Apenas un año antes, el precio de la vivienda en Estados Unidos (según el Case-Shiller) había llegado a sobrevaloraciones del 50%-60% real por encima de su media histórica en los años 2006-2007, al tiempo que en Gran Bretaña alcanzaban un pico de 75%-100%. El propio mercado europeo estaba sufriendo experiencias de riesgo sistémico, como las del Northern Rock (Gran Bretaña) y la iliquidez de los fondos del BNP Paribas (ver gráfico 1).

Gráfico 1. Línea de Tiempo de la Crisis



Fuente: elaboración Anif con base en Standard & Poor's y Yahoo Finance.

La Fed le había tendido la mano a JP Morgan para que Bear Stearns enfrentara sus graves problemas de iliquidez en marzo de 2008. Se pensaba que la Fed y el Tesoro instrumentarían algo parecido para salvar a Lehman Brothers, pero se optó por dejarla quebrar en septiembre de ese año, al igual que con Washington Mutual e Indy-Mac (la principal titularizadora privada de California). Entretanto, se le dio respaldo financiero a entidades con mayor riesgo sistémico, tales como las titularizadoras cuasipúblicas y a la entidad pivote del sistema de seguros, AIG.

Desde junio de 2008, varias calificadoras de riesgo habían empezado a castigar las perspectivas de entidades sin suficiente soporte financiero (los llamados *monoliners*, como MBIA o Ambac), quienes respaldaban instrumentos estructurados, como los CDS. Por este conducto, rápidamente se vieron afectadas aseguradoras (AIG), titularizadoras y la banca comercial (incluyendo a Citibank, Bank of America y Wachovia). *La música que venía amenizando el baile del sobreapalancamiento, de Chuck Prince y sus colegas, había empezado a silenciarse.*

El mercado finalmente entendió que quien no tenía "padrino con capital" estaba arriesgando su viabilidad financiera en medio de una elevada desconfianza y desvalorizaciones de portafolios en busca de liquidez inmediata. El banco de inversión Morgan Stanley se salvó recurriendo a capitalizaciones por parte de Mitsubishi; Goldman Sachs fue apoyado por Sumitomo y por Warren Buffet; y Merrill-Lynch recibió el apoyo del Bank of America (una de las operaciones de "disuasión moral" por parte del Tesoro y del Fed más controvertidas del período).

A pesar del apoyo cuasifiscal a Fannie-Freddie, sus *spreads* se elevaron a máximos históricos. Ello ocasionó la paralización de la "fábrica" de titulari-

zaciones hipotecarias y, de contera, el colapso de la industria de la construcción. Entretanto, el grueso de las operaciones financieras redoblaron sus exigencias de liquidez y colaterales, paralizando la fluidez del mercado interbancario (mayores detalles en Reinhart y Rogoff, 2009 p.208-222). El conocido indicador de riesgo transaccional (VIX) llegó a sus picos históricos el 20 de noviembre de 2008, elevándose por encima de 80 (ver gráfico 1).

Para entonces, las pérdidas reconocidas por el sistema financiero de los Estados Unidos ascendían a 1.8% del PIB, mientras las intenciones de capitalización tan sólo llegaban a 0.7% (ver gráfico 2). Frente a tal panorama, se volvieron fundamentales los apoyos gubernamentales del paquete conocido como el *Trouble Asset Relief Program* (TARP), con un potencial equivalente al 7% del PIB, el cual entró a operar en octubre de 2008. A través del TARP se le dio aliento a Citibank y a Bank of America, entidades muy grandes como para dejarlas quebrar.

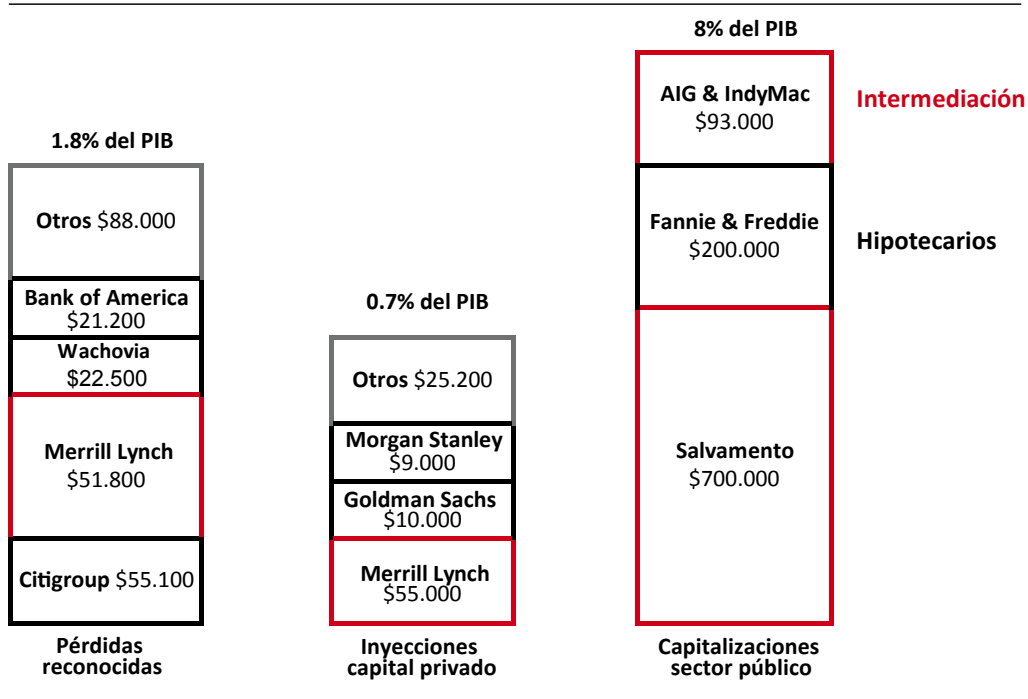
En Gran Bretaña ocurría algo similar, incluyendo la nacionalización del banco hipotecario Bradford & Bingley, el Royal Bank of Scotland, Lloyd's y Northern Rock (cuyos apoyos comprometieron cerca del 6% del PIB). Bélgica, Holanda y Alemania recurrieron a esquemas parecidos, mientras que Islandia, como país, se declaró en bancarrota al golpearse simultáneamente su sistema financiero y fiscal.

El coletazo de esta crisis internacional aún está fresco y en desenvolvimiento (2008-2010): el desempleo se disparó a cifras de dos dígitos (9.5% en Estados Unidos y cerca del 13% en la zona euro); contracción del Producto (-2.6% en Estados Unidos y -4.9% en la zona euro durante 2009); y ampliación de las brechas fiscales (déficits del 9%-10% del PIB en Estados Unidos y Gran Bretaña).

En particular, la crisis fiscal del período 2010-2012 luce bastante complicada en los llamados PIIGS (Portugal, Irlanda, Italia, Grecia y España) y la falta de una solución sostenible pondría en riesgo la integridad del propio euro. Los países más afectados (Grecia, Portugal y España) ya han visto reducidas sus calificaciones y sus recientes colocaciones de deuda pública muestran, en algunos casos, *spreads* de riesgo especulativo. Francia y Alemania se han embarcado en sus propios ajustes fiscales preventivos, conteniendo el gasto en seguridad social y elevando su tributación para liderar la sostenibilidad del euro.

Con este breve recuento histórico en mente, cabe preguntarse por el diagnóstico resultante de todo ello. Sólo así estaremos en capacidad de extraer las lecciones adecuadas y adoptar los correctivos requeridos. En los dos siguientes capítulos presentaremos los diagnósticos que produjeron los organismos multilaterales, algunos gobiernos y centros de investigación. Posteriormente, analizaremos la consistencia entre dichos diagnósticos y los correctivos que se están sugiriendo a través de Basilea III, esquema anunciado en septiembre de 2010 (BIS, 2010b).

Gráfico 2. Crisis Financiera: TARP en Estados Unidos (2008-2009, US\$ millones y % del PIB)



Fuente: elaboración Anif.

III. DIAGNÓSTICO INSTRUMENTAL SOBRE LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

La crisis surgió por la acumulación de una serie de factores de riesgo que se materializaron a través del colapso de los precios de la vivienda a partir del primer semestre de 2007. Como veremos, buena parte de

los problemas regulatorios están asociados a: i) definición y disponibilidad del capital bancario; ii) gestión de riesgos; y iii) falta de transparencia contable y de gobierno corporativo (ver cuadro 1).

Cuadro 1. Diagnóstico de la Crisis

	FMI-BM	Gobierno EUA	BIS	IIF
Adecuación de Capital				
Tier 1	X			
Capital subordinado	X			
Liquidez			X	X
Prociclicidad		X		X
Vehículos fuera del balance	X	X	X	X
Consolidación (demasiado grande para fallar)				
Gestión de Riesgos				
Mercados hipotecarios				
Brecha fondeo/crédito	X			
Canal del crédito (subprime, resets, etc.)	X	X		X
Instrumentos				
Riesgos de titularización	X	X	X	X
Riesgos de derivados	X	X	X	
Riesgos de crédito y contraparte	X		X	X
Prociclicidad del crédito	X			X
Agencias calificadoras de riesgo (agente-principal)	X		X	X
Arbitraje regulatorio (áreas grises)	X	X		
Gobierno Corporativo y Transparencia				
Vehículos fuera del balance	X	X	X	
Valoración de los activos (garantías/aseguramiento)	X	X	X	
Compensación a los ejecutivos		X		

Fuente: elaboración Anif con base en cada institución.

i) Problemas en la Definición y Disponibilidad del Capital Bancario

Durante la década del setenta, una serie de transformaciones económicas condujeron a cambios profundos en la estructura del sistema financiero global. El derrumbamiento del sistema de cambio de Bretton-Woods, el rebrote inflacionario de esa época y los canales de contagio financiero llevaron a replantear la tradicional relación entre el mercado de crédito intermediado, de una parte, y el de la banca de inversión, de otra parte. En particular, a la banca tradicional le surgió competencia por ambos lados del balance: en su lado pasivo, muchos fondos de inversión le drenaron a la banca recursos de ahorro tradicional; y, en el lado activo, los mercados locales e internacionales estructuraron negocios de mayor riesgo y plazo.

En general, los bancos optaron por tres estrategias frente a dichos cambios. En primer lugar, muchas entidades bancarias entraron en mercados con mayores riesgos crediticios, apuntándole a nivelar ese mayor riesgo a través de *spreads* bancarios más elevados (caso *subprime* hipotecario). En segundo lugar, los bancos extendieron su horizonte de negocios, arriesgando descalces por cuenta de fondeos a corto plazo y préstamos a mayores plazos; claramente una estrategia riesgosa en presencia de volatilidad en las tasas de interés (caso de los instrumentos estructurados). Finalmente, se profundizó el esquema de banca universal, expandiendo el menú de servicios al mundo de los seguros y con mayor cobertura geográfica.

Cabe recordar el efecto que tuvo la Ley Gramm-Leach-Bliley de 1999 al eliminar las barreras estatales para las operaciones bancarias. Ello implicaba un modelo bancario distinto del esquema "conservador" resultante de la Ley Glass-Steagall de 1933, el cual se derivó de la Gran Depresión (1929-1933).

Las instituciones aprovecharon el instrumental de las titularizaciones hipotecarias para incrementar su apalancamiento. Se generó un arbitraje regulatorio a favor de los no-bancos, dando origen al "sistema financiero en la sombra" (*shadow financial system*). El desarrollo del mercado de derivados también contribuiría a mayores actividades no bancarias. Todo ello habría de generar excesivos apalancamientos que las entidades supervisoras no estaban en capacidad de evaluar ni monitorear.

Basilea I y II operaban sobre la idea de una única medida de capital para los bancos. En la primera parte de la crisis (junio de 2007 a marzo de 2008) se hizo evidente que, aun cumpliendo con los estándares de solvencia, muchas entidades carecían de adecuada liquidez. Se venía operando sobre la idea de que esos niveles mínimos de capital resultarían suficientes para enfrentar dichos riesgos, pero el problema es que estaban por fuera del balance y no fueron apropiadamente evaluados (Clavijo et al., 2008).

ii) Problemas en la Gestión de Riesgos

Buena parte de las entidades financieras carecían de estándares apropiados de buen gobierno corporativo. Las juntas directivas de estas empresas bancarias no operaron como órganos de verdadero control crediticio y operativo. En consecuencia, la administración del riesgo de crédito resultó claramente inapropiada. Las transacciones se realizaron sin tener en cuenta una eventual materialización del riesgo de contraparte. En el caso de las hipotecas, los riesgos fueron a parar a las titularizadoras. Los riesgos de los instrumentos derivados tuvieron que ser absorbidos por contrapartes bilaterales, generando una gran exposición a los llamados "activos tóxicos", donde el principal detonante se dio con la quiebra de Lehman.

Entretanto, los bancos sufrían serios problemas de descalces financieros (*liquidity gap*). El mercado elevó sus preferencias por las garantías de alta calidad (triple A) generándose serias desvalorizaciones en portafolios ilíquidos y drenajes del capital.

iii) Falta de Transparencia

Los instrumentos financieros estructurados son, casi por definición, opacos. Su principal debilidad proviene de su difícil valoración. En momentos de crisis, ellos se vuelven ilíquidos y acarrear serias pérdidas para sus tenedores. Las titularizaciones de créditos hipotecarios *subprime* fueron el vehículo de "pánico" durante la crisis de 2007-2008. Previo a la crisis, los riesgos inherentes fuera de balance eran incuantificables y, posteriormente, se convirtieron en un detonante muy grave de riesgos encadenados. Papeles que eran *subprime* terminaron siendo calificados como *prime* y aceptados como tal por el mundo de los seguros,

quienes fallaron gravemente al no realizar las provisiones del caso.

Se falló igualmente al no operar con criterios de supervisión consolidada como la única forma de medir los riesgos sistémicos. La Ley Gramm-Leach-Bliley de 1999 viró hacia un errado concepto de regulación por funciones y no de riesgos conglomerados, por lo cual la Fed ha resaltado el problema de "perímetro regulatorio". El sistema financiero sombra carecía de adecuados requerimientos de capital y de valoraciones de riesgo de sus operaciones. En el lado activo se encontraron garantías inapropiadas y en el lado pasivo los colchones de liquidez eran inexistentes.

Esto nos recuerda la sorna contable con que en un foro del IIF se explicaba la reciente crisis financiera mundial: "...*There is a global financial crisis when in the left-hand-side-of-the-balance sheet there is **nothing right**... and when in the right-hand-side-of-the-balance sheet ... there is **nothing left**...*".

IV. SOLUCIONES PREVENTIVAS FRENTE A LAS CRISIS FINANCIERAS

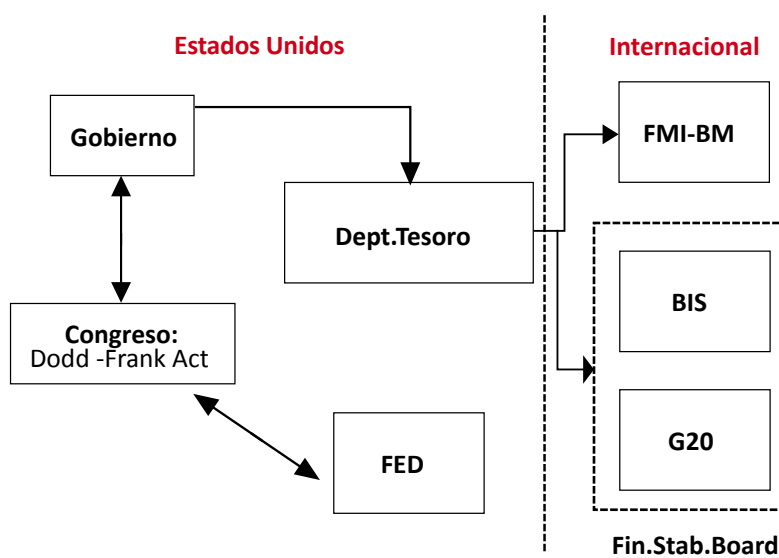
Una de las principales consecuencias de la crisis financiera ha sido la necesaria transformación del marco institucional y de los esquemas de supervisión financiera. Las abultadas negociaciones transfronterizas y los riesgos que ellas conllevan han hecho tomar conciencia de la importancia de contar con supervisiones consolidadas a nivel global.

La economía política relacionada con estos cambios ha sido compleja y demorada en obtener resultados (ver gráfico 3). En primer lugar, al gobierno de Estados Unidos le tomó casi dos años aprobar su reforma financiera, la cual enfatizaba dos pilares: i) la defensa

del consumidor financiero; y ii) ajustes profundos en materia de gestión de riesgos (tanto del mercado intermediado como de los portafolios de inversión) y el papel de las agencias calificadoras de riesgos. Dicha reforma se conoce ahora como la Ley Dodd-Frank, aprobada en julio de 2010, la cual puso restricciones al uso de los recursos del público en actividades riesgosas y especulativas (tales como los instrumentos derivados), al tiempo que fortalece la supervisión consolidada.

El Departamento del Tesoro y la Reserva Federal han jugado un papel crucial en la coordinación de

Gráfico 3. Regulación Financiera Internacional: su Economía Política



Fuente: elaboración Anif.

estas reformas. Se aprovechó la presencia del mundo desarrollado y del emergente al interior del llamado Grupo de los 20 (G-20) para tener una visión global y el conocimiento técnico que provee el Banco de Pagos Internacional (BIS). Dichas discusiones se fueron canalizando a través del *Financial Stability Board* (FSB), donde la presencia de los ministros de Hacienda y de los bancos centrales habría de facilitar las tareas de coordinación, incluyendo el papel "ejecutivo" que se le asignó a las multilaterales y al BIS. Los aspectos contables se manejan a nivel del IOSCO y el IAIS.

Todas estas entidades han realizado una serie de propuestas para abordar los distintos aspectos de la crisis (ver cuadros 2A y 2B). Existe un consenso sobre algunos puntos, particularmente la necesidad de mejorar las mediciones de capital y de mejorar la vigilancia regulatoria, convergiendo hacia la supervisión consolidada. Con ello se espera mejorar la gestión de riesgos y generar confianza entre los inversionistas para revitalizar nuevamente el mercado financiero global.

Ciertamente, la implementación de las reformas tendrá un efecto macroeconómico importante. De

hecho, la elevación de los requisitos de capital y las reglas sobre apalancamiento y liquidez reducirán la rentabilidad de las instituciones financieras, lo que restringirá la irrigación de crédito a la economía. La fuerza del impacto depende crucialmente de la dureza de las medidas y del tiempo que se dé a las instituciones para alcanzar los nuevos niveles exigidos.

En este sentido, existen dos estudios que han medido el impacto que puede tener el eventual aumento de dos puntos porcentuales en los requerimientos de capital bancario a nivel global. De una parte, la industria bancaria (agrupada en el Instituto Internacional de Finanzas – IIF) estima que un incremento de 2% en la relación de capital Tier 1 podría "sacrificar" crecimiento del PIB en cerca de 3.1% al cabo de cinco años (ver cuadro 3), equivalente a un sacrificio de crecimiento de 0.6% por año. Adicionalmente, el IIF concluye que las tasas de colocación aumentarán (para mitigar el aumento en el capital) en cerca de unos 132 puntos básicos durante el mismo período (IIF, 2010), pasándole al consumidor parte de los mayores costos de estas reformas financieras.

Cuadro 2A. Principales Propuestas de Reforma Regulatoria

	FMI-BM	Gobierno EUA	FED
I. Adecuación de Capital			
Tier 1	Mayores requerimientos	Mayores requerimientos	Mayores requerimientos
Capital subordinado	Disparador de mercado		
Liquidez	Amortiguadores adicionales		
Prociclicidad	Anticíclico		
Vehículos fuera del balance	Supervisión consolidada	Límites al apalancamiento	Supervisión consolidada
Consolidación (demasiado grande para fallar)	Sobretasa de capital/Testamentos vivos	Sobretasa de capital/FSOC	
II. Gestión de Riesgos			
Mercados hipotecarios			
Brecha fondeo/crédito	Política macroprudencial		
Canal del crédito (subprime, resets, etc.)		Cuota inicial/Sin resets	
Instrumentos			
Riesgos de titularización	Parcialmente retenidas	Regla Volcker	Pruebas de estrés
Riesgos de derivados	Capital adicional	Regla Volcker	Pruebas de estrés
Riesgos de crédito y contraparte	Cámaras de contraparte/Valores justos	Regla Volcker	Pruebas de estrés
Prociclicidad del crédito	Anticíclico		
Agencias calificadoras de riesgo (agente-principal)	Contratos indirectos	Contratos indirectos/ acciones legales	
Arbitraje regulatorio (áreas grises)	Menos supervisores/reguladores	Supervisión ampliada	Menos supervisores/reguladores
III. Transparencia y Gobierno Corporativo			
Vehículos fuera del balance	IASB-FASB		
Valoración de los activos (garantías/aseguramiento)	Estándares internacionales		
Compensación a los ejecutivos		Aprobación independiente/ claw back	

Fuente: elaboración Anif

Cuadro 2B. Principales Propuestas de Reforma Regulatoria

	BIS	FSB	IIF
I. Adecuación de Capital			
Tier 1	Mayores requerimientos	Mayores requerimientos	Mejor calidad
Capital subordinado	Disparador de mercado		
Liquidez	Mayores requerimientos	Mayores requerimientos	Amortiguadores adicionales
Prociclicidad	Anticíclico		
Vehículos fuera del balance	Supervisión consolidada	Supervisión consolidada	Supervisión consolidada
Consolidación (demasiado grande para fallar)	Sobretasa de capital		
II. Gestión de Riesgos			
Mercados hipotecarios			
Brecha fondeo/crédito			
Canal del crédito (subprime, resets, etc.)			
Instrumentos			
Riesgos de titularización	Parcialmente retenidas		
Riesgos de derivados	Capital adicional	Capital adicional	
Riesgos de crédito y contraparte	Cámaras de contraparte/ Valores justos	Cámaras de contraparte/ Valores justos	
Prociclicidad del crédito	Anticíclico		
Agencias calificadoras de riesgo (agente-principal)			Calificaciones claras y entendibles
Arbitraje regulatorio (áreas grises)			Coordinación internacional
III. Transparencia y Gobierno Corporativo			
Vehículos fuera del balance	IASB-FASB	IASB-FASB	
Valoración de los activos (garantías/aseguramiento)	Estándares internacionales	Estándares internacionales	Estándares internacionales
Compensación a los ejecutivos		Disuadir el riesgo moral	

Fuente: elaboración Anif

En contraste, el Banco de Pagos Internacionales (BIS, 2010a) estima que la caída del PIB será de apenas 0.08% anual, correspondiente a un sacrificio de crecimiento total de sólo 0.38% al cabo de cinco años. Asimismo, el BIS considera que la tasa de colocación de nuevos créditos aumentará apenas un 0.35%, luego el impacto para los usuarios sería de menor envergadura.

Vale la pena señalar que este debate aún no se ha zanjado, pues dichos modelos son muy sensibles a los supuestos que se realizan a la hora de correr el análisis de equilibrio general. Tampoco es claro la forma en que se distribuyen los costos de dichos ajustes regulatorios entre los gobiernos, los bancos y los usuarios.

Cuadro 3. Impacto de un aumento de 2% en la Relación de Capital Tier 1 al cabo de cinco años

	IIF	BIS
PIB real (diferencia total)	-3.10%	-0.38%
PIB real (diferencia anual)	-0.60%	-0.08%
Tasa de colocación	+1.32%	+0.35%

Fuentes: IIF y BIS

i) Modificaciones al Capital Bancario

Tanto el BIS (2010b) como el FMI (2010) sugieren elevar los requerimientos de capital y mejorar la calidad de sus ponderaciones por riesgo. La crisis reveló que los grandes bancos no contaban con capital suficiente para absorber pérdidas y, además, que diluyeron la calidad del capital Tier 1 mediante instrumentos híbridos, especialmente en Europa.

A pesar del esfuerzo en la construcción de una regulación comprensiva a través de Basilea II, el capital requerido falló como amortiguador de pérdidas y desvalorizaciones de los activos. El esquema de Basilea II hizo énfasis en la seguridad del Tier 1, que comprende

distintos instrumentos, particularmente las acciones (ordinarias y preferenciales), las utilidades retenidas, los intereses minoritarios en subsidiarias que se consolidan en el balance, las reservas, entre otros.

Sin embargo, el mercado se ha venido concentrando en observar una categoría más estrecha de capital que refleja de manera más precisa el riesgo inherente a la institución, el *capital tangible*. Esta medida, consistente únicamente de las acciones ordinarias y las utilidades retenidas, fue analizada ampliamente durante la crisis dado que varios bancos mostraban relaciones de capital Tier 1 ajustadas a la regulación, pero, aun así, mostraban un riesgo enorme de declararse insolventes. El Comité de Basilea, la máxima autoridad en temas de regulación financiera, consciente de esta debilidad, ha puesto en el nuevo acuerdo un énfasis mucho más importante en la medición del capital tangible en el sistema financiero.

De hecho, el Comité de Basilea anunció recientemente que había llegado a un compromiso para proponer cambios en los montos mínimos de capital exigidos (BIS, 2010b). Dicho Comité no tiene ningún poder sobre la regulación local, sin embargo, el hecho de estar conformado por los gobernadores de los bancos centrales y supervisores financieros de los principales países desarrollados hace que sus directrices tengan elevada incidencia sobre las políticas locales que finalmente se adoptan.

La medición de riesgos (crediticios, de contraparte y operativos), así como la disponibilidad (tangible) del capital, han sido tópicos de especial importancia a la hora de prevenir crisis sistémicas, como la experimentada a nivel global. Tanto en materia crediticia como en disponibilidad del capital la clave está en obrar con criterios anticíclicos y de "colchones de liquidez".

Para incrementar la credibilidad de un nuevo acuerdo de Basilea, se estableció un plazo prudencial para

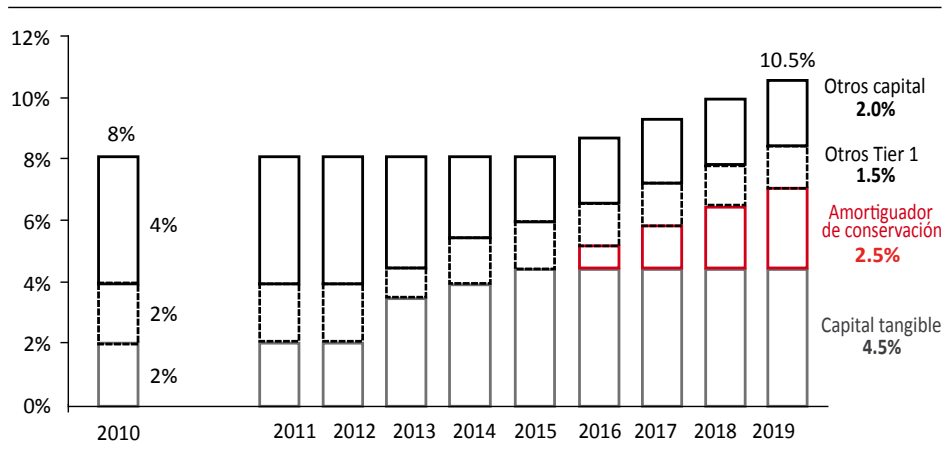
que los accionistas de los bancos pudieran acopiar el respectivo capital y generar la liquidez del caso. Un primer grupo de medidas relativas al porcentaje y al tipo de capital requerido entrarán a regir en enero de 2013 y las relacionadas con el capital adicional que sirve como colchón en 2016-2018 (ver gráfico 4). La idea es que las autoridades locales, independiente de las "metas volantes", cumplan con los requisitos en 2019.

Si bien la relación de solvencia (=Capital/Activos Ponderados por Riesgo, APR) continuará en el mismo 8% adoptado en 1988, el tipo de capital necesario será más exigente. Ahora el mínimo de acciones ordinarias y utilidades retenidas (capital tangible) deberá elevarse de 2% al 4.5%. A su vez, el capital Tier 1 (capital tangible + intereses minoritarios) deberá elevarse de 4% a 6%. La diferencia entre el capital total y el Tier 1 podrá suplirse con capital de alto poder (Tier 2). Esta migración deberá iniciarse antes de enero de 2013 y continuará ascendiendo hasta 2019.

Se han introducido dos nuevos conceptos de capital: i) "amortiguador para la conservación del capital"; y ii) "amortiguador anticíclico". En el primer caso, se contempla un 2.5% adicional de capital representado por capital tangible. Esto para asegurar que los bancos tengan capital disponible adicional para enfrentar momentos de turbulencia financiera. En el segundo caso se buscará un "colchón anticíclico" en el rango 0%-2.5% del capital, compuesto únicamente por capital tangible. El monto exacto dependerá de las circunstancias propias de cada país.

Aquellos bancos que encierran "potencial riesgo sistémico" (por su tamaño) deberán tener capacidad superior a la del promedio para absorber pérdidas. En la práctica ello implicará contar con capital tangible superior al 7% antes estipulado. Los resultados de las pruebas de estrés (*stress tests*), llevadas a cabo en 2009 y 2010, hicieron evidente la conveniencia de que así sea. Adicionalmente, dado que los problemas de

Gráfico 4. Transición de los Requerimientos Mínimos de Capital



Fuente: elaboración Anif con base en BIS

liquidez rápidamente se pueden convertir en problemas de solvencia, también se introdujo una razón de liquidez (corto plazo) a partir de 2015 y una de fondeo (largo plazo) a partir de 2018 para todo el sistema.

Entretanto, una de las medidas más interesantes para disuadir la especulación tiene que ver con la llamada "Regla Volcker". Esta norma, aprobada a través de la Ley Dodd-Frank, establece límites al uso del capital del banco para hacer corretaje (el llamado *proprietary trading*) y para invertir en fondos de cobertura y de capital privado. La Ley acota al 3% el capital disponible para la realización de estas actividades que, adicionalmente, deberán estar registradas ante la SEC.

En conclusión, el reciente anuncio del Comité es la "cuota inicial" de lo que seguramente se conocerá a nivel global como Basilea III. Bien sabemos que Basilea II, tras arduos trabajos durante 1999-2004, resultó insuficiente para prevenir una de las peores crisis financieras del mundo moderno. En esta ocasión la regulación confía mucho menos en la sabiduría del mercado o de las calificadoras de riesgo y le apuesta a tener a mano suficiente liquidez y capital tangible para enfrentar los insalvables ciclos económicos.

Consolidación Institucional. Se hace necesaria la introducción de cargos adicionales de capital para enfrentar eventuales impagos o eventos de riesgo en los libros de negociación. La herramienta que sugiere el FMI (2010) para mitigar este riesgo es imponer una suerte de contribuciones preventivas (*capital surcharge*). Esto quiere decir que las entidades con importancia sistémica tendrían que tener colchones adicionales de capital o liquidez establecidos por los reguladores. El objetivo es generar "cases preventivos" frente a riesgos sistémicos y no esperar a que sea el fisco el que tenga que aportar a la hora del salvataje, una vez se hace evidente *el riesgo moral* con que pueden haber actuado los grandes bancos.

Así, gobiernos como el de Suiza han decidido imponer una contribución adicional a sus bancos transna-

cionales para mitigar el efecto del fenómeno conocido como "demasiado grande como para dejarlo quebrar". Esta contribución equivale a un capital tangible adicional de 3%, con lo que el requerimiento de este tipo de capital de los bancos suizos ascendería al 10% con las nuevas reglas de Basilea. Sin embargo, gobiernos como los de Francia, Japón y Alemania se han opuesto con vehemencia a estas contribuciones adicionales por considerar que castigan innecesariamente a su sistema financiero, que sí mantuvo su solvencia durante la crisis. Esto ha llevado a que el Comité de Basilea descarte, al menos por ahora, la imposición de este tipo de medidas a los bancos con implicaciones sistémicas importantes.

Entretanto, el FMI (2010) propuso el cobro de dos impuestos globales para mitigar, precisamente, los riesgos que las instituciones transnacionales suponen para la estabilidad financiera. El primero de ellos es la *contribución a la estabilidad financiera*, cobrada a todos los pasivos excepto a los depósitos, con el objetivo de disuadir una expansión excesiva de los activos frente a la verdadera solvencia del banco. La segunda corresponde al *impuesto a las actividades financieras*, un tributo sobre la utilidad neta (de donde se pagan los bonos a los ejecutivos). El Fondo estima que el recaudo de estos impuestos podría alcanzar entre el 2% y el 4% del PIB de cada país en un horizonte de mediano plazo (3-5 años).

Si bien estos impuestos buscan disuadir el riesgo moral que surge del llamado "demasiado grande como para quebrar", es menos distorsionante y más operativa una política de competencia y de capital bancario apropiado. Hasta ahora, los países del G-20 no se han puesto de acuerdo sobre la necesidad o el monto de estos impuestos, aunque, al igual que Suiza, ya existen jurisdicciones que están contemplando su implementación. Estas actuaciones individuales pueden ser peligrosas, pues incentivarían los arbitrajes regulatorios que, en principio, fueron uno de los detonantes de la crisis de 2007-2009.

Capital Contingente. Éste debe funcionar como un *seguro de capital*. El propósito es incentivar el uso de los instrumentos de capital contingente como forma complementaria de fondeo. El capital contingente no es un sustituto para la titularización, porque no implica que los activos por fuera del balance sean transferidos a los mercados de capitales, sino que los riesgos asociados con los activos subyacentes sean retenidos por el emisor. Según el FMI (2010), este capital contingente permitiría solucionar algunos problemas fundamentales de alineamiento de incentivos.

De adoptarse, los reguladores exigirían a las entidades con riesgo sistémico adquirir este seguro de capital, pagando una prima anual o un *spread* sobre la tasa de interés. El valor del seguro se desembolsaría ante la materialización de un evento, con lo que la institución podría usar los recursos para fortalecer su capital. A partir de los aportes de este seguro se constituiría un fondo para rescatar a la institución en caso de una crisis.

Ésta es también una manera de administrar el riesgo sistémico. Las instituciones con grandes interconexiones tendrían que emitir cierta porción de su capital como deuda subordinada convertible o como acciones preferenciales con un disparador a acciones ordinarias, que se ejecutarían por decisión de un tercero (el regulador sistémico). Esto se realizaría en caso de una reducción en el capital o debido a la materialización de una crisis sistémica.

Raghuram Rajan (2009) también ha sido partidario de utilizar esquemas basados en “regulaciones contingentes flexibles”. La idea consiste en que a los bancos se les obligue a emitir bonos de deuda comercial especial. En épocas de crisis, el regulador tendría la potestad de obligar a los bancos a convertir esos bonos en capital adicional, para mantener los indicadores de solvencia bancaria dentro de ciertos parámetros “normales”.

Sin embargo, éste tipo de fórmulas son complejas de implementar durante una crisis, pues el sólo hecho de dar la señal de conversión de dichos bonos en capital podría generar problemas de “estigma” y agravamiento de la crisis. En cambio, consideramos que el pragmatismo mostrado por el esquema de provisiones anticíclicas de España y Colombia ha funcionado bastante bien. Si bien es cierto que el monto relativo de provisiones pudo haberse quedado corto, especialmente en el caso de España, éste puede complementarse mediante la aplicación de la “retención voluntaria de utilidades”, tal como se hizo en Colombia al finalizar 2008.

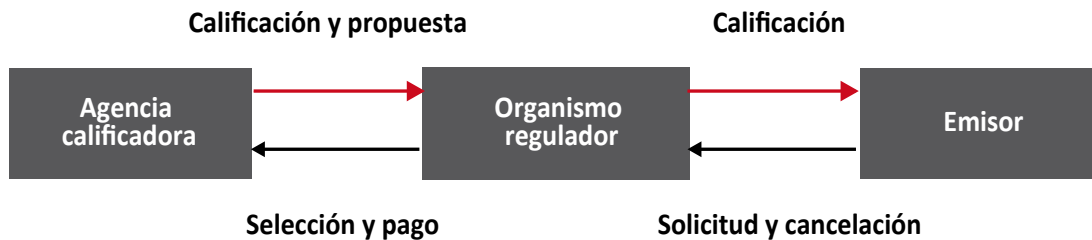
ii) Sobre la Gestión de los Riesgos

Agencias Calificadoras de Riesgo. El FMI (2010) ha propuesto que estas instituciones refinan sus modelos de calificación. Por ejemplo, algunas instituciones proponen introducir escalas diferenciadas de calificación para los productos de crédito estructurados, posiblemente con denominaciones que indiquen el riesgo de rebaja en calidad (*downgrade risk*).

En el fondo, se trata de resolver el problema de principal-agente que aparece cuando el calificado le paga directamente al calificador. Una de las soluciones propuestas implica la intervención de un tercero, que podría ser el regulador, quien debe interponerse en la operación, garantizando transparencia e independencia a la hora de otorgar dicha calificación (ver gráfico 5). Ello permitiría una reducción en los costos y disminuiría los incentivos perversos de la agencia calificadora a ocultar riesgos del balance del calificado y elevaría la transparencia, especialmente en instrumentos derivados.

Riesgos de Titularización y Derivados. Los problemas en el mercado de derivados estructurados exigen corregir el modelo de originar y distribuir titularizaciones. Este esquema permitió a muchas instituciones financieras sacar de sus balances el riesgo de

**Gráfico 5. Una Propuesta de Cuerpo Regulador mín/más:
Aplicación al caso de las Calificadoras de Riesgo**



Fuente: elaboración Anif.

crédito que ellos mismos emitieron, con lo cual debilitaron los mecanismos de monitoreo y originación. La nueva regulación asegura que los emisores mantengan una porción del riesgo que ellas originan.

La Ley Dodd-Frank establece que el titularizador y el originador deben retener el 5% de la titularización, con algunas provisiones respecto del subyacente. Si bien esta medida va en el sentido correcto, el monto luce inocuo para disuadir los excesos en este mercado. Sin embargo, la Ley favorece una política de revelación de información más estricta, lo cual debe llevar a hacer “debidas diligencias” más precisas y a moderar parcialmente el problema de principal-agente en las titularizaciones.

Para establecer una base de inversión más amplia que apoye la transferencia del riesgo por fuera del sector bancario, es esencial que inversionistas como las compañías aseguradoras, los fondos mutuos o los fondos de pensiones regresen a los mercados privados de titularizaciones. No obstante, ello requiere un cambio de paradigma de las firmas financieras, principalmente respecto a la divulgación de información sobre métodos de valoración. En particular, es

necesario revisar la valoración de productos de crédito estructurados.

Si los problemas de incentivos son tratados adecuadamente, algunos tipos de productos titularizados, como los *collateralized default obligation squared* deberían desaparecer, ya que estos títulos ocultan graves problemas de fondeo (alto apalancamiento y descalce de madurez) y dificultan las “debidas diligencias” de los subyacentes involucrados (por ejemplo, la calidad de las hipotecas y de su otorgamiento). En general, se requiere la estandarización de algunos componentes de los productos financieros estructurados. Ellos deben propender por: i) incrementar el entendimiento de los riesgos involucrados; ii) facilitar la liquidez del mercado secundario; iii) mejorar los métodos de valoración; y iv) facilitar el desarrollo de cámaras centrales de contraparte.

Riesgos de Crédito y de Contraparte. Otro cambio importante que se está considerando es obligar a los establecimientos bancarios a transar sus derivados OTC a través de entidades de contrapartida central. Ello requerirá un mejoramiento sustancial de la infraestructura de mercado. Aunque esta asignación

probablemente alivie la presión sistémica al reducir el riesgo de contraparte asociado a la negociación de estos contratos, habrá costos de transacción que se deben repensar; por ejemplo, cuando quiera que la contraparte central exija una garantía elevada.

Arbitraje Regulatorio. Dadas las fallas en capital bancario y la materialización de distintos riesgos, se hace necesario fortalecer algunas partes en la cadena regulatoria, tales como la recolección de datos o la supervisión cuantitativa. El refuerzo de la infraestructura financiera requiere de una aproximación centralizada a la supervisión de riesgos sistémicos o macroprudenciales.

De hecho, distintas entidades, principalmente la Reserva Federal (2009) y el FMI (2010), abogan por una regulación macroprudencial. Ello implica que las autoridades deben converger hacia una supervisión consolidada de riesgos que no sólo analice cada entidad en particular. Este nuevo modelo de supervisión debe entonces incluir la predicción macroeconómica, la vigilancia a los establecimientos financieros e, incluso, la administración del sistema de pagos.

Con esta propuesta se pretende que los mandatos de los bancos centrales y de los reguladores y supervisores incluyan explícitamente la estabilidad financiera, además de delinear quién es el líder en regulación sistémica. En particular, el FMI sugiere la creación de un regulador unificado para resolver parte del conflicto de incentivos que crea la separación de las facultades. Esta entidad se encargaría de supervisar problemas de liquidez, solvencia y otros riesgos.

La consecución explícita de la estabilidad financiera redundaría en una mejor capacidad de hacer política monetaria. En este objetivo surgen retos importantes que requieren de una ampliación de la supervisión cuantitativa. En otras palabras, es necesario dotar a los reguladores con herramientas adecuadas para analizar todos los riesgos de las instituciones bajo su supervisión.

Una pieza clave del monitoreo hacia el futuro tendrá que ver con las llamadas pruebas de estrés (*stress tests*). La Reserva Federal, junto con el Departamento del Tesoro, realizó una prueba de estrés del capital de los principales bancos de Estados Unidos durante el primer semestre de 2009. El *Supervisory Capital Assessment Program* (SCAP) es un instrumento crucial que debería convertirse en una de las guías de la regulación macroprudencial, en la medida en que se evalúan las interconexiones sistémicas de las instituciones. Este análisis permitió determinar las pérdidas que tendrían que asumir las entidades ante choques macroeconómicos adversos y los efectos totales sobre su salud financiera (Anif, 2010). Un ejercicio similar realizó en Europa la Comisión Europea y el BCE durante el primer semestre de 2010 (ver cuadro 4).

Las pruebas de estrés financiero son muy útiles para los supervisores, pues sólo de esta manera pueden evaluar de forma comprensiva la salud financiera de las instituciones y controlar las expectativas en momentos difíciles. Las pruebas aplicadas en Estados Unidos fueron exitosas en establecer cuáles eran los problemas más graves de los grandes bancos y, así, inducir su rápida capitalización. Ello derivó en unos requerimientos de capital por US\$75.000 millones

Cuadro 4. Resultados de las Pruebas de Estrés al Sistema Bancario

	Estados Unidos	Europa
Total	19	91
Aprobado	9	56
En riesgo		28
No aprobado *	10	7
Requerimientos de capital (US\$ miles de millones)	75	4,7

* Razón de capital Tier 1 inferior al 6%.

Fuente: cálculos Anif con base en NYTimes y CEBS.

que, en algunos casos, tuvieron que ser completados con recursos gubernamentales a través del TARP.

Sin embargo, las pruebas de estrés en Europa han sido criticadas por no ser suficientemente ácidas. A diferencia de Estados Unidos, la medición de la salud de los bancos europeos se complica por la diversidad de intervenciones gubernamentales y de políticas bancarias. Así, por ejemplo, las pruebas no contemplaron la posibilidad de que algunos países de la zona euro dejaran de pagar su deuda, reemplazando este escenario por un *haircut* de títulos soberanos. Adicionalmente, los supuestos de desaceleración macroeconómica eran más bien suaves, lo cual ha generado suspicacias de parte del mercado.

Los resultados de las pruebas de estrés europeas muestran que el país más afectado fue España. La crisis se transmitió a España debido a que el sistema de provisiones anticíclicas no aplicaba a las llamadas *cajas* (fundaciones financieras sin ánimo de lucro... al menos declarado). Las pruebas revelaron que el sistema financiero español se encuentra débil y ello llama a incrementar su capital.

Entretanto, el FSB sugiere que los reguladores y supervisores comuniquen tempranamente a cada firma sus consideraciones acerca de la calidad en el manejo de los riesgos y su grado de exposición. En este sentido, la entidad sugiere la creación de un colegio internacional de supervisores para mejorar el intercambio de información y la cooperación entre las autoridades. Todo ello debe redundar en una mejor gestión de los riesgos de las firmas financieras globales.

Asimismo, para mejorar la regulación transfronteriza y transfuncional, es importante fortalecer la infraestructura financiera global para disminuir el riesgo sistémico proveniente de la exposición internacional a contrapartes. Ello implica avanzar en la homologación regulatoria.

iii) Sobre la Regulación y la Disciplina de Mercado

Compensación a los Ejecutivos. Uno de los puntos fundamentales en la gestión de los riesgos de las instituciones tiene que ver con la manera en que se compensa a los ejecutivos. La efectividad de las medidas que se tomen en este sentido depende, en buena medida, de una mayor coordinación internacional. Esto implica unificar puntos importantes en la regulación, dado que se requiere alinear los incentivos entre el desempeño de la firma y la misma asunción de riesgos.

En efecto, el esquema de compensación debe proveer los incentivos correctos para mantener una razón adecuada de capital y amortiguadores idóneos de liquidez. El objetivo debe ser que los ejecutivos tomen decisiones que reafirmen la viabilidad de la firma a largo plazo y se disminuya la probabilidad de materialización de los riesgos sistémicos. En otras palabras, las compensaciones deben tener un control regulatorio fijado a través de estándares de gobierno corporativo, donde las juntas directivas deben supervisar efectivamente lo que realiza la institución.

The Economist (2009) ha insistido en algo que los académicos habían estado sugiriendo de tiempo atrás: que las bonificaciones deberían ser moderadas y estar atadas a criterios de largo plazo, evitando que estos le den prioridad a los criterios "disparadores" de dichos bonos, tales como las simples ventas brutas o las utilidades de tipo contable. En muchas ocasiones se ha descubierto que los bonos tienen disparadores que en realidad dependen es del ciclo económico y no de la gestión adicional que pueda realizar el cuerpo directivo.

De este modo, en abril de 2009, el FSB estableció que los esquemas de compensaciones deben estar alineados con una asunción prudente de riesgos y con un desempeño sostenible de la firma en el

largo plazo. En este paquete se incluyen medidas esenciales para crear estos incentivos. Además, se busca asegurar que los bancos tengan un gobierno corporativo sólido, una supervisión efectiva y el compromiso de los accionistas en el diseño y el pago de las compensaciones.

Así, los bonos por desempeño deberían estar reservados sólo a casos excepcionales y comprometer una pequeña porción de los salarios. Para la mayoría de los casos el esquema más eficiente consiste en dejar que las juntas directivas monitoreen de cerca las presidencias ejecutivas de las firmas y se aseguren que éstas operan bajo criterios de "salarios de eficiencia", haciendo redundante el esquema de las bonificaciones. De forma similar, el cuerpo gerencial está en capacidad de hacer lo propio al interior de la firma, donde los más capacitados irán escalando posiciones al interior de la firma y haciendo carrera dentro de ella.

Vehículos Fuera del Balance. Es también fundamental incrementar la regularidad en el monitoreo y la evaluación de los vehículos fuera del balance. Ello elevaría la transparencia en el mercado, especialmente si implica la consolidación de esos instrumentos en los estados financieros del banco. Todo esto viene de la mano, indudablemente, de una vigilancia regulatoria mejorada sobre estos instrumentos.

Estándares de Valoración y Divulgación. A los supervisores se les insta a elevar los requerimientos de divulgación. En esos términos, la Junta Internacional de Estándares Contables (IASB) debe acelerar el mejoramiento de los estándares de consolidación y divulgación para los vehículos fuera del balance y debe definir cómo converger a esos estándares internacionales.

V. CONCLUSIONES

En este documento hemos analizado las fallas de mercado y regulatorias que condujeron a la peor crisis financiera global (2007-2010) desde la Gran Depresión. Inicialmente centramos nuestra atención en el diagnóstico de lo ocurrido para así identificar fallas a nivel de los instrumentos financieros y las estructuras organizativas que venían operando bajo Basilea I y II. Vimos cómo (paradójicamente) esas "plantillas" regulatorias se habían pulido durante el período 2000-2005, precisamente para evitar los riesgos sistémicos. Claramente se fracasó en dicho propósito. Como si fuera poco, fallaron las entidades en sus esquemas de transparencia, gobierno corporativo y el Estado a la hora de proveer pronta y juiciosa supervisión, haciéndose evidentes los problemas de asimetría de información y de "arbitraje regulatorio".

Hemos visto también los avances que se derivaron de la aprobación de la Ley Dodd-Frank en Estados Unidos (en julio de 2010) y de las propuestas planteadas por el BIS (2010b) para implementar la plantilla Basilea III, donde se ha otorgado un amplio horizonte de transición hacia los nuevos requerimientos (2013-2018).

El mensaje básico que hemos querido dejar es que, tras esta profunda crisis financiera internacional (2007-

2010), se han tenido que replantear a profundidad los criterios de apalancamiento, solvencia, medición de riesgos (crediticios, de contraparte y operativos) y de disponibilidad (tangibles) del capital. Tanto en materia crediticia como en disponibilidad del capital la clave hacia el futuro estará en obrar con criterios anticíclicos y de "colchones de liquidez". El acuerdo de Basilea III ha otorgado un plazo prudencial para que los accionistas de los bancos puedan acopiar el respectivo capital adicional y generar la liquidez del caso. Un primer grupo de medidas relativas al porcentaje y tipo de capital requerido entrarán a regir en enero de 2013 y las relacionadas con el capital adicional, que debe servir como "colchón", entrarán a regir en 2016-2018. La idea es que las autoridades locales, independiente de las "metas volantes", estén cumpliendo con dichos requisitos a la altura de 2019.

En conclusión, bien sabemos que Basilea II, tras arduos trabajos durante 1999-2004, resultó insuficiente para prevenir una de las peores crisis financieras del mundo moderno. Ahora Basilea III ha sugerido una regulación que confía mucho menos en "la sabiduría del mercado" o en los criterios de las calificadoras de riesgo; a cambio de ello, los reguladores le apuestan a tener a mano suficiente liquidez y capital tangible para enfrentar los insalvables ciclos económicos.

REFERENCIAS

- Anif (2010) "Regulación financiera: características locales en un mundo globalizado" *Revista Carta Financiera* No. 149 de Ene-Mar.
- Bank of International Settlements (2010a), "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements", *Macroeconomic Assessment Group interim report*, August.
- Bank of International Settlements (2010b), "Group of Governors and Heads of Supervision announces higher global minimum capital standards", *Press Release*, September.
- Clavijo, S., C.I. Rojas, M. Castro y D. Stopher (2008), "Adaptación e Implementación del Nuevo Acuerdo de Basilea en Colombia" *Revista Carta Financiera* No. 144 de Oct-Dic.
- Institute of International Finance (2010), "Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework" *Interim Report*.
- International Monetary Fund (2010) *Global Financial Stability Report*, April.
- Rajan, R. (2009) "Cycle-Proof Regulation" *The Economist* (April 11).
- Reinhart C. y K. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton University Press).
- Reserva Federal (2009), "Financial Regulation in the Wake of Crisis", Governor Daniel K. Tarullo at the Peterson Institute for International Economics.
- The Economist (2009), "Easy does it. Barack Obama needs to damp down the fury over bonuses, not add to it", en <http://www.economist.com/node/13326168>.