

# Después de la tempestad vienen las reformas

*Reformas financieras postcrisis: El sector financiero está a punto de entrar en el periodo de mayores cambios regulatorios desde 1930 (Sifma<sup>1</sup>, 2010)*

Por:

**Julio César Suárez**

MPP Candidate, Class of 2011

Irving B. Harris School of Public Policy The University of Chicago

El mundo financiero presenció en 2008-2010 su crisis más profunda desde la Gran Depresión. Los Gobiernos realizaron esfuerzos para enfrentar la crisis. El Gobierno de Estados Unidos, a través de los llamados *bail-outs*, apoyó a algunas instituciones financieras mediante la compra de activos y las inyecciones de capital. El Gobierno colombiano por su parte otorgó subsidios a la tasa de interés de créditos hipotecarios.

Después de los apoyos coyunturales para enfrentar la crisis, la gran pregunta a futuro es cómo proteger al sistema financiero para que las crisis no vuelvan a ocurrir. Un grupo conformado por varios de los académicos destacados en finanzas, presentó un conjunto de propuestas en materia de regulación financiera. Algunas (aunque pocas) de las cuales se han aplicado en Colombia desde hace varios años. A continuación presentamos un breve resumen de algunas

## Panorama

de las propuestas que hace el mencionado grupo de académicos, presentando a su vez algunas reflexiones finales.

### Regulador sistémico para el sector financiero

La pasada crisis fue muestra suficiente de que las instituciones financieras se encuentran interconectadas. Si una institución financiera se ve obligada a reducir su otorgamiento de crédito a otra, la disminución de recursos genera graves problemas para la segunda.

Dadas las interconexiones propias entre las instituciones financieras, los académicos proponen que en cada país se establezca un ente responsable de revisar la estabilidad del sector financiero en su conjunto. El rol de lo que podemos llamar “regulador sistémico” no deberá limitarse a vigilar estabilidad de cada sector (p. ej. calidad de cartera del sector bancario; siniestralidad cuenta compañía de las aseguradoras generales) o de cada institución por separado (p. ej. relación de solvencia del banco ABC; siniestralidad de la aseguradora XYZ), sino monitorear las interacciones de los riesgos entre cada una de las instituciones. Así por ejemplo, este regulador debería preguntarse: si restringe la liquidez del banco ABC, cuál sería la consecuencia para el banco XYZ, la aseguradora 123 o la comisionista de bolsa 987; si la calidad de la cartera del banco XYZ se deteriora, cuál es su efecto en la capacidad de pago de los bonos mantenidos por la AFP 123 o la aseguradora 345.

Una vez establecidas las variables de vigilancia, el regulador debería establecer controles a los riesgos que reflejan dichas variables. Estos controles se podrían referir, por ejemplo, a requerimientos de capital por excesiva dependencia en la liquidez de un banco.

Los reguladores financieros persiguen generalmente el objetivo de proteger a los consumidores y garantizar las “buenas conductas” de mercado. El grupo de académicos

argumenta que, dados los incentivos políticos que se derivan de la “protección al consumidor”, si el regulador se encarga de perseguir ambos objetivos (como sucede también en Colombia con la SIC), puede que su eficacia como regulador sistémico se vea afectada por los intereses políticos derivados de su rol como garante de los derechos del consumidor.

Por lo anterior y por la necesidad de que el regulador sistémico se encuentre en permanente coordinación con la autoridad fiscal, monetaria y las demás agencias de regulación del Gobierno, los académicos proponen que el regulador sea el Banco Central. Igualmente, la función de prestamista de última instancia del Banco Central guarda concordancia con su potencial función de regulador sistémico.

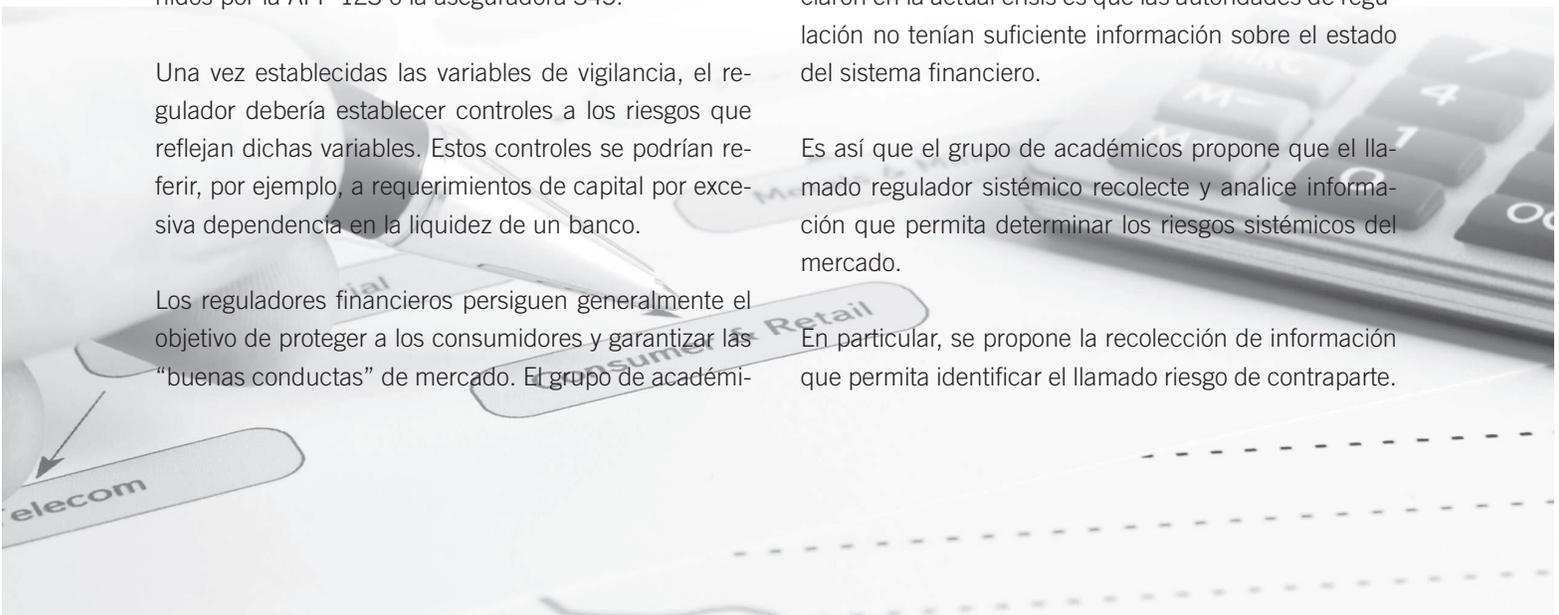
Para el caso colombiano, esto implicaría que la función de garante de los derechos de los consumidores permanezca en la SIC, pero el rol de garante de la estabilidad del sistema financiero se traslade al Banco de la República.

### Una nueva infraestructura de información para los mercados financieros

La información sobre los precios y las cantidades de los activos se encuentra en el corazón de un adecuado mercado de capitales. Uno de los hechos que se evidenciaron en la actual crisis es que las autoridades de regulación no tenían suficiente información sobre el estado del sistema financiero.

Es así que el grupo de académicos propone que el llamado regulador sistémico recolecte y analice información que permita determinar los riesgos sistémicos del mercado.

En particular, se propone la recolección de información que permita identificar el llamado riesgo de contraparte.



El riesgo de contraparte se refiere al hecho probable de que una de las partes incumpla el acuerdo financiero establecido a través de la compra de bonos, acciones, derivados y demás títulos financieros (p. ej. el no pago de intereses de un bono). Con la recolección de tal información, se puede identificar la existencia de posiciones de dependencia excesiva de una institución financiera frente a otra, de lo cual se deriva un potencial riesgo sistémico.

Los académicos recomiendan que la información recolectada pueda ser compartida entre las diferentes autoridades de regulación con lo cual se puedan identificar de mejor manera patrones de riesgo sistémico. Igualmente, esta información debería ser puesta a disposición del sector privado, el cual podría hacer análisis de riesgo que el regulador podría no estar en la capacidad de hacer.

Finalmente, con el objetivo de que se le dé la importancia adecuada al seguimiento del riesgo sistémico, el regulador deberá presentar de manera periódica al Congreso, un informe que detalle la situación del sector financiero en esta materia.

### **Requerimientos de capital para las instituciones financieras**

Se recomienda el establecimiento de requerimientos de capital de acuerdo al tamaño, la liquidez y la proporción de deuda de corto plazo de las instituciones financieras. A continuación se detallan las razones que sustentan los requerimientos de capital por cada una de estas variables.

Los requerimientos de capital se relacionan con el nivel de riesgo de una institución financiera; por ejemplo, los bancos que mantienen activos más riesgosos tienen requerimientos de capital más altos. Los autores argu-

mentan que el tamaño de los bancos (medido como valor de los activos) es un parámetro que se relaciona con el riesgo sistémico del sistema financiero: los riesgos sistémicos potenciales son mayores si estos se encuentran concentrados en una misma entidad en lugar de estar esparcidos en diferentes entidades.

Por lo anterior, los requerimientos de capital, bien sea medidos como proporción de los activos totales o de los activos ajustados por riesgos, deberían ser más altos para las instituciones financieras más grandes. De lo anterior también se debería desprender que es diferente el riesgo sistémico creado por un banco al generado por una aseguradora. Posiblemente el generado por el banco es mayor y por lo tanto su requerimiento de capital también debería serlo.

» El regulador sistémico debe estar en permanente coordinación con la autoridad fiscal, monetaria y las demás agencias de regulación del Gobierno.



### **Ilíquidez**

Cuando una institución financiera vende una parte importante de un activo, el impacto de la venta en su precio depende en gran medida de la liquidez del mismo. Así por ejemplo, tras la venta de una porción importante de TES altamente líquidos, el impacto de dicha venta probablemente será menor frente a, por ejemplo, la venta de una posición significativa en bonos de baja liquidez.

Dado el efecto sistémico potencial de pérdida de valor tras la venta de un activo, se recomienda que los requerimientos de capital dependan de la liquidez de los activos mantenidos.

### **Deuda de corto plazo**

La deuda a corto plazo proporciona una valiosa disciplina dentro de las instituciones financieras, pero también puede crear problemas sistémicos. La necesidad de pagar deuda de corto plazo podría obligar a un banco a vender de manera masiva activos valiosos y reducir significativamente el nivel de préstamos durante una crisis financiera. Dado que cada banco internaliza una porción pequeña de los costos sistémicos que crea (mencionados en la sección que introdujo al regulador sistémico), los bancos tienden a emitir deuda de corto plazo en un nivel mayor al socialmente óptimo.

Por el riesgo sistémico implícito en la emisión de deuda de corto plazo, los requerimientos de capital de una institución financiera deben ser crecientes en relación a la proporción de deuda de corto plazo emitida.

### **Regulación para el mercado de retiro**

Los planes pensionales de cuentas de ahorro individual demandan la adecuada gestión financiera por parte de los consumidores. Es muy posible que los consumido-

res no tengan los conocimientos financieros para llevar a cabo tal gestión.

Con el objetivo de ayudar a los inversionistas a entender la poca utilidad informacional de los retornos pasados para pronosticar retornos futuros, los planes pensionales que reportan los retornos pasados como forma para promocionar el producto, debería reportar a su vez una medida de incertidumbre asociada con tal retorno. De la misma forma, todos los planes pensionales deberían presentar medidas estandarizadas que permitan un grado de comparación entre los productos (p. ej. valor de la pensión si el retorno es un 5%, 50% o un 95% del retorno histórico).

En Colombia, el régimen de inversiones de las AFP restringe la exposición a ciertos activos en los que se pueden invertir los recursos pensionales. No obstante, las medidas de estandarización como la propuesta no se han aplicado. Este tipo de medidas puede ser de utilidad con la entrada de los multifondos en donde el usuario deberá escoger el tipo de portafolio de su preferencia.

### **Reflexiones finales**

Varias de las propuestas aquí presentadas, han tenido acogida entre los gremios financieros y en el mundo político. Por ejemplo, el ex secretario del tesoro de los Estados Unidos, Henry Paulson, en una reciente conferencia en la Universidad de Chicago, mencionó la necesidad de crear un organismo regulador de riesgos sistémicos, tal y como lo propone el grupo de académicos. Esta misma propuesta es apoyada por la Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), el grupo de interés más representativo de las instituciones financieras en los Estados Unidos.

La puesta en marcha de este regulador sistémico deriva en un problema de coordinación internacional:

## Panorama

cómo hacer para que no se presenten problemas de arbitraje regulatorio entre los diferentes países. Cómo hacer para regular de manera global a los grandes bancos internacionales que, como se argumentó con anterioridad, son los que contribuyen en una mayor parte para generar el riesgo sistémico.

El Presidente Obama ha propuesto un esquema radicalmente opuesto para controlar el riesgo sistémico. Propuso la prohibición de que los bancos se involucren en negocios no-crediticios (adquieran o inviertan en *Hedge Funds* o firmas de *private equity*). A su vez propuso el establecimiento de un tope al tamaño de las instituciones financieras, de manera que ya no habrá una institución “*too big-to fail*”.

Si bien en Colombia eventualmente se discutirán las reformas financieras de fondo (bien sea las propuestas por el Presidente Obama o por el grupo de académicos), también es un buen momento para reflexionar si las medidas del Gobierno colombiano fueron las adecuadas para contrarrestar la crisis financiera. En ausencia de un contrafactual (no sabemos los efectos de la crisis si el Gobierno no hubiera subsidiado los créditos hipotecarios), es posible que nos quedemos en un mundo de especulación, y prevalezca la interpretación de los actores más representativos en los medios. La labor de los académicos y de los *policy makers* es clara: los primeros tienen las herramientas para modelar y hacer hipótesis acerca de los contrafactuales más adecuados, y los segundos son los encargados de diseñar políticas públicas óptimas para los colombianos.

» Si la información recolectada puede ser compartida entre las diferentes autoridades de regulación, se podrían identificar de mejor manera patrones de riesgo sistémico.

### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- 1- La Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA), es el grupo de interés más representativo de las instituciones financieras en los Estados Unidos. Ver: <http://www.sifma.org/about/pdf/AnnualReport2009.pdf>
- 2- Dentro de los académicos se encuentran por ejemplo John Campbell, John Cochrane, Douglas Diamond, Kenneth French, Frederic Mishkin, Raghuram Rajan, David Scharfstein, Robert Shiller, y Jeremy Stein.
- 3- Las propuestas se pueden consultar en: <http://www.squamlakeworkinggroup.org/>
- 4- La Misión de la SFC es: “Preservar la confianza pública y la estabilidad del sistema financiero; mantener la integridad, la eficiencia y la transparencia del mercado de valores y demás activos financieros; y velar por el respeto a los derechos de los consumidores financieros y la debida prestación del servicio.
- 5- Ver <http://www.sifma.org/news/news.aspx?id=15768>