

Agradecemos en primer lugar a nuestras familias y amigos, por el apoyo incondicional brindado a lo largo de nuestra carrera y a nuestro tutor, José Luis Rey por su dedicación y atención. Agradecemos especialmente, a nuestra compañera Andrea Leizagoyen por el importante aporte para la realización del presente trabajo.

Abstract

El objetivo del presente trabajo de investigación monográfica es el estudio y comparación de la actividad bancaria en el Uruguay con relación a Estados Unidos (en adelante EEUU) y las principales economías europeas, en relación a la crisis que se desencadenó en 2008. Nos enfocamos en identificar en Reino Unido, España y Uruguay la existencia de las causas que llevaron a la crisis, haciendo énfasis en las deficiencias de supervisión y regulación que presentó EEUU, estudiando en particular el caso de nuestro país.

A partir del marco teórico que definimos para el desarrollo del análisis, estudiamos las situaciones que presentaron Reino Unido y España al momento de la crisis y Uruguay en el contexto actual.

En base al trabajo realizado, concluimos que la banca uruguaya además de contar con fortalezas respecto de las deficiencias que identificamos en los demás países, en términos de estructura de supervisión, regulación y normativa en general, está evaluando la posible implementación de mejoras que le permitirían estar preparada ante eventos como los sucedidos en la crisis financiera mundial.

Índice

Abstract	2
Índice	3
Introducción	5
Capítulo 1 - Marco Teórico	7
1.1 Reseña histórica.....	7
1.1.1 Contexto anterior a la crisis	7
1.1.2 Factores desencadenantes de la crisis.....	9
1.1.2.1 Contexto benigno.....	10
1.1.2.2 Causas sistemáticas.....	12
1.1.2.3 Causas nuevas	15
1.2 Desarrollo de la crisis en las principales economías del mundo	19
1.2.1 Estados Unidos y Europa	19
1.2.2 América latina	26
Capítulo 2 - Identificación y análisis comparativo de las causas que llevaron a la crisis	28
2.1 España	28
2.2 Reino Unido.....	30
2.3 Uruguay.....	31
Capítulo 3 - Regulación y supervisión financiera	33
3.1 Regulación financiera y supervisión	33
3.2 La regulación a nivel internacional- Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria	36
3.3 Riesgos bancarios relevantes para la comprensión de la crisis	38
Capítulo 4 - Regulación de la banca en Estados Unidos y principales economías europeas	43
4.1 Estados Unidos	43
4.1.1 Características generales de la estructura de regulación bancaria	43
4.2 Análisis de la regulación financiera en las principales economías europeas	46
4.2.1 Visión general de las instituciones regulatorias de la Unión Europea.....	46
4.2.2 Características generales de regulación bancaria en la Unión Europea	47
4.3 España	48
4.3.1 Características generales de la estructura de regulación bancaria	48

4.3.2	Regulación de los principales riesgos bancarios	51
4.4	Reino Unido.....	57
4.4.1	Características generales de la estructura de regulación bancaria	57
4.4.2	Regulación de los principales riesgos bancarios	61
Capítulo 5	- Situación actual de la banca en Uruguay	65
5.1	Características generales de la estructura de regulación bancaria	65
5.2	Regulación de los principales riesgos bancarios	67
5.2.1	Administración del riesgo de crédito	67
5.2.2	Administración del riesgo de liquidez.....	69
5.2.3	Administración del riesgo de mercado.....	70
Capítulo 6	- Análisis comparativo de las principales deficiencias de supervisión y regulación.....	72
6.1	Nuevos productos y mercados financieros que escapaban a la regulación	72
6.2	Medidas para contrarrestar defectos en los requerimientos mínimos de capital de Basilea II ..	75
6.3	Falta de regulación y transparencia en la banca de inversión.....	80
6.4	Inadecuada medición de riesgos.....	84
Capítulo 7	- Reformas en la regulación a partir de la crisis	90
7.1	Reforma de la regulación y supervisión del sistema financiero en Estados Unidos como consecuencia de la crisis.....	90
7.2	La reforma en la regulación a nivel internacional - El camino hacia Basilea III	97
Capítulo 8	- Conclusiones	100
Bibliografía		105
Glosario general		108
Anexo I		111
Anexo II		113
Anexo III		115
Anexo IV		116
Anexo V		117
Anexo VI		118

Introducción

Dentro de las lecciones que nos ha dejado la crisis financiera mundial que comenzó en EEUU en 2007, encontramos como la inadecuada regulación y supervisión de la compleja estructura de los mercados financieros en la actualidad, tiene repercusiones no solo sobre el sector financiero sino también sobre toda la economía. Dentro de las principales características hemos identificado que la gran velocidad con la que se han desarrollado nuevos productos y las complejas estructuras e interconexiones entre los mercados, no fue acompañada por cambios en la supervisión y regulación y denotó la ausencia de medidas macroprudenciales.

Los efectos de esta crisis tuvieron un gran impacto en la economía mundial, por lo que incluimos en nuestro análisis la situación en la que se encontraban España y Reino Unido, dado que las características que presentaron, llevó a que la misma tuviera repercusiones diferentes sobre el sector financiero de los mismos. Por lo expuesto anteriormente, creemos que sería importante identificar en qué situación se encuentra nuestro país con respecto a estos factores, siendo las principales debilidades del sistema bancario de EEUU, nuestro punto de referencia y base para una posterior comparación con los demás países.

En primer lugar esbozamos los orígenes de la crisis, explicando los acontecimientos anteriores y las causas que desencadenaron la misma, mostrando las principales debilidades de dicho sistema bancario. A continuación, identificamos la presencia en cada uno de los países analizados de estos sucesos.

Posteriormente, introducimos los conceptos relacionados con regulación y supervisión internacional y definimos los riesgos bancarios que consideramos relevantes para entender los aspectos de la crisis desde la perspectiva de la banca. Luego hacemos referencia a la normativa vigente para dichos riesgos al

momento de la crisis en Reino Unido y España y detallamos sus principales características de estructura regulatoria del sector financiero.

Por último, siendo consistentes con el objetivo de nuestro trabajo, realizaremos para nuestro país, el mismo análisis planteado anteriormente pero sobre la situación actual. Con esto intentamos dar las bases para exponer en el capítulo seis una comparación de las distintas situaciones tomando como referencia lo sucedido en EEUU.

Finalmente basándonos en los análisis descritos en los capítulos dos y seis realizamos conclusiones y consideraciones finales.

Capítulo 1 - Marco Teórico

1.1 Reseña histórica

1.1.1 Contexto anterior a la crisis

Si bien la crisis financiera a la que está dedicada este trabajo se desencadenó en 2007, esta fue el producto de situaciones que se venían gestando con anterioridad. En este sentido consideramos relevante desarrollar una reseña del contexto vivido entre 2000 y 2006 ya que en este período se manifestaron una serie de tendencias económicas y financieras inusuales.

Desde el punto de vista económico, entre 2003 y 2006 la evolución de la economía mundial fue excepcional, presentando un crecimiento con los niveles más altos desde la posguerra. El PBI mundial creció un 4,9% entre 2000 y 2006, muy por encima de la media histórica¹, manteniéndose una inflación moderada.

En este escenario el crecimiento económico de EEUU estuvo de la mano con las tendencias mundiales mencionadas. Si bien a comienzos de la década su economía presentó un enlentecimiento, luego del colapso de las empresas tecnológicas, el período comprendido entre 2003 y 2006 fue de un crecimiento extraordinario. La Reserva Federal de Estados Unidos² (en adelante FED) realizó un importante control de la inflación manteniéndose ésta por debajo de la media histórica.

Los volúmenes de exportaciones e importaciones crecieron en forma considerable, con un importante déficit en la balanza comercial de bienes y servicios de este país. Esto significa que el consumo de los EEUU se financiaba constantemente con ahorro externo. Este exceso en el consumo

¹ “El colapso de Wall Street. Análisis de la crisis que definirá el mundo financiero del siglo XXI” - Iturburu, Diego – Abril 2009 – Montevideo, Uruguay

² La Reserva Federal de Estados Unidos es el organismo que actúa como Banco Central en ese país.

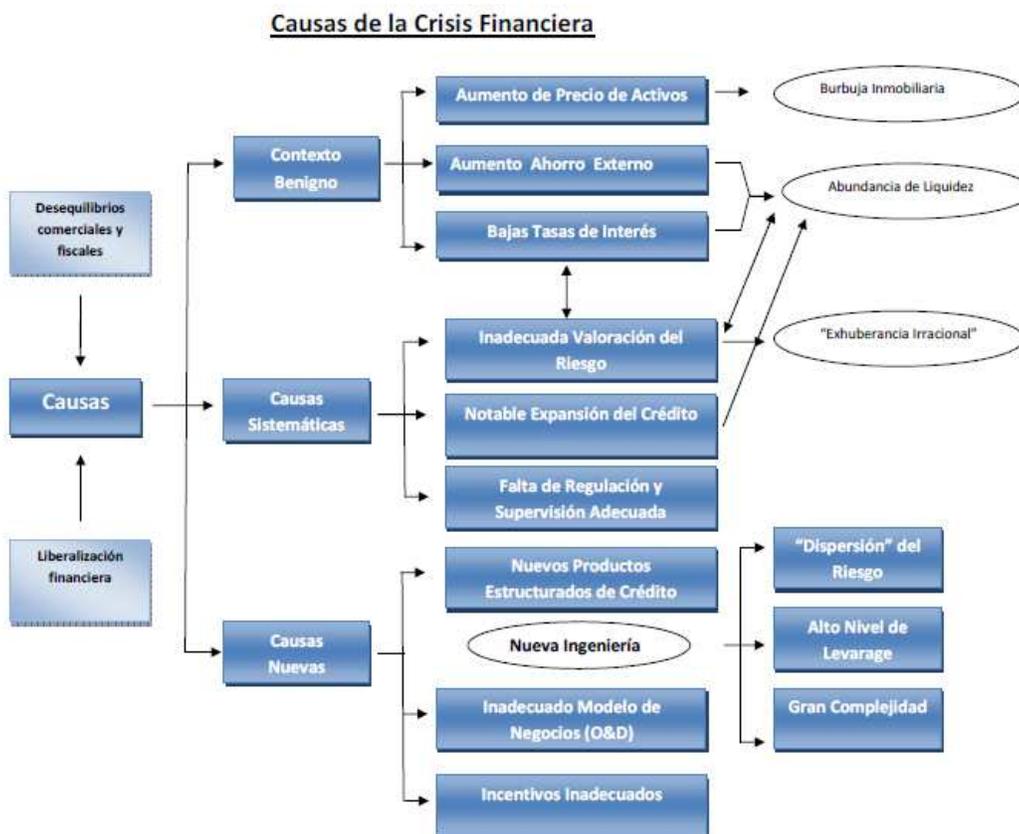
americano fue absorbido, principalmente, por el ahorro de tres potencias mundiales, China, Alemania y Japón. Estos países basaron su crecimiento en las exportaciones y canalizaron su ahorro en la compra de bonos del tesoro americanos o simplemente ahorrando en dólares. En este mismo contexto los bienes inmuebles en EEUU aumentaron su precio en forma exponencial, conducidos por la expansión del crédito y las bajas tasas de interés.

Desde el punto de vista financiero, las tasas de interés vigentes a nivel internacional fueron excepcionalmente bajas haciendo que los bancos vieran su negocio cada vez más pequeño. Los préstamos se daban a un interés bajo pagando muy poco por los depósitos de los clientes al tiempo que el margen de intermediación decrecía continuamente. Para compensar sus bajos márgenes los bancos en EEUU adoptaron como estrategia aumentar el número de operaciones, otorgando préstamos más arriesgados por los que podían cobrar más intereses.

Sobre este contexto económico y financiero es que comienzan a gestarse los primeros indicios o causas directas de la crisis desencadenada en 2007.

1.1.2 Factores desencadenantes de la crisis

Si bien existen muchas publicaciones y opiniones de autores reconocidos sobre las causas de la crisis, adoptamos como marco para la realización de nuestro trabajo el esquema planteado por Diego Iturburu³.



Fuente: El colapso de Wall Street. Análisis de la crisis que definirá el mundo financiero del siglo XXI” - Iturburu, Diego – Abril 2009 – Montevideo, Uruguay

El autor reconoce como factores desencadenantes de esta crisis a una serie de componentes a los que divide en tres grupos: contexto benigno, causas sistemáticas y causas nuevas.

³ “El colapso de Wall Street. Análisis de la crisis que definirá el mundo financiero del siglo XXI” - Iturburu, Diego – Abril 2009 – Montevideo, Uruguay

1.1.2.1 Contexto benigno

El autor califica a los años que precedieron a la crisis como contexto benigno haciendo referencia al sólido crecimiento que tuvo la economía mundial, incluyendo la americana. Este entorno favorable generó una sensación de falso optimismo sobre la estabilidad de los mercados, donde los fenómenos más importantes que contribuyeron a gestar la crisis fueron: el exceso de liquidez y la formación de una “burbuja inmobiliaria”.

Exceso de liquidez

El exceso de liquidez en la economía americana fue propiciado tanto por situaciones generadas externa como internamente.

En el contexto internacional, tal como mencionáramos en los antecedentes, el déficit comercial que padecía EEUU era financiado con el ahorro externo, principalmente de las economías emergentes, deseosa de encontrar interesantes alternativas de inversión.

Por otra parte, como medida de reactivación de la economía estadounidense luego del colapso de las empresas tecnológicas (Crisis de las dot-com) en el 2001, el economista Alan Greenspan, presidente de la FED en ese momento, promovió una política de baja de las tasa de interés.

El colapso tuvo implicaciones mucho más profundas que un shock en los índices bursátiles. La inversión empresarial cayó estrepitosamente y la economía estadounidense se desaceleró el año siguiente. El proceso fue agravado por los atentados del 11 de septiembre de 2001, que llevaron al cierre temporal de los mercados financieros y obligaron a la FED a tomar medidas para contrarrestar la situación. La principal de ellas fue la reducción en las tasas de interés que llevó a que sea más barato endeudarse y obtener “easy money”.

Este exceso de liquidez habría propiciado una reducción de los márgenes bancarios y un relajamiento de los criterios de evaluación crediticia, permitiendo la proliferación de préstamos de muy mala calidad.

La historia muestra que en EEUU existe una cultura muy arraigada con respecto a anticipar el consumo mediante el endeudamiento, cayendo de esta forma es fácil caer en la llamada “trampa del crédito”.

Esto genera una transferencia de ingresos desde la economía productiva hacia la banca y además ciclos de sucesivas expansiones y contracciones en la economía. Porque si bien cuando se expande el crédito, el mayor consumo genera un crecimiento de la economía real, y entonces la gente aumenta sus ingresos y se posiciona mejor para afrontar sus gastos y sus deudas, este ritmo de crecimiento real siempre es menor a la expansión del crédito, y se generan las famosas “burbujas”, que indefectiblemente estallan⁴.

Burbuja Inmobiliaria

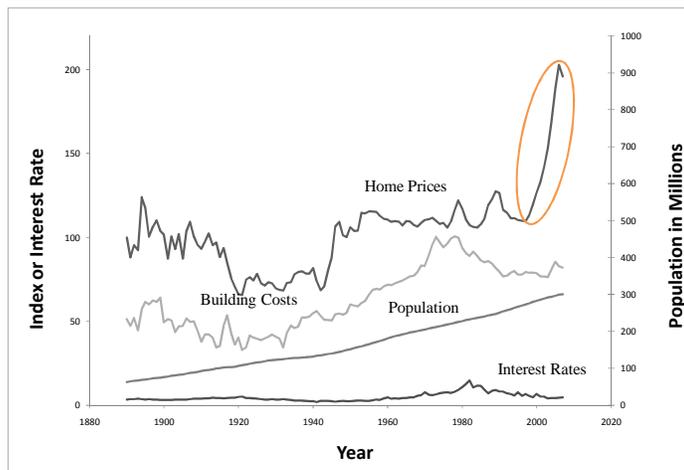
Otro de los fenómenos importantes dentro del contexto benigno fue el aumento de los precios de los bienes inmuebles que derivaron en la llamada “burbuja inmobiliaria”.

Tras la ya mencionada crisis “dot-com” en 2001, muchos inversores se habían volcado a las propiedades, tradicionalmente vistas como las inversiones más seguras. Esta tendencia se trasladó a todos los sectores de la población, a partir de la aprobación en 2003 de la Ley del pago inicial del Sueño Americano (HOME ADDI por sus siglas en inglés). El principal objetivo de la Ley era aumentar el índice de propiedad de vivienda, especialmente entre las familias de ingresos bajos y las pertenecientes a las minorías, y revitalizar y estabilizar comunidades⁵. Como consecuencia de esto el mercado inmobiliario se encontraba en su auge, llevando a que los precios de las propiedades presentaran un aumento en su valor sin precedentes. Esta sobrevaluación en el precio de las propiedades fue un fenómeno mundial, y no exclusivo de los EEUU.

⁴ Análisis realizado por Guillermo Sullings economista y actual vocero del Nuevo Humanismo en Argentina – Setiembre 2008 – <http://caminodelanoviencia.wordpress.com>

⁵ Fuente: <http://www.mass.gov>

Resulta relevante citar la definición del economista estadounidense Joseph Stiglitz quien dice “que cuando la razón por la cual un precio está alto es sólo porque los inversores creen que el precio de venta será más alto mañana, sin tener factores “fundamentales” que justifiquen esos precios, entonces existe una burbuja”.⁶ Asimismo, consideramos importante por ser una buena demostración de lo que es una burbuja y un crecimiento desmedido, los datos del profesor Robert Shiller, publicados en su libro *Irrational Exuberance*⁷, los cuales se resumen en la siguiente gráfica:



1.1.2.2 Causas sistemáticas

El autor considera causas sistemáticas aquellas que podemos visualizar en todas las crisis dado que están asociadas a los ciclos económicos, reflejando la permanente inestabilidad de los mercados financieros. Estos episodios de crisis financieras sistemáticas comparten una serie de aspectos que contribuyen a explicar las causas de los mismos y que forman parte de los mecanismos que

⁶ “Symposium on bubbles” Journal of Economic Perspectives 4- Joseph Stiglitz – 1990.

⁷ “*Irrational Exuberance*” (Princeton University Press, 2005)- <http://www.irrationalexuberance.com>

producen la alternancia entre períodos de auge financiero y períodos de contracción.

Dentro de estas causas sistemáticas, el autor destaca la importancia de fenómenos tales como: la inadecuada valoración del riesgo, la notable expansión del crédito y la falta de regulación y supervisión adecuadas.

Inadecuada valoración del riesgo

Como en todos los episodios con características sistemáticas, los signos de riesgos excesivos estaban presentes, pero no fueron considerados por los agentes y autoridades. Los fuertes y sostenidos aumentos en los créditos y en los precios de los activos, con bajas primas de riesgo y volatilidades en las distintas clases de activos, junto a políticas más flexibles en los créditos y bajas tasas de interés, eran síntomas de que los riesgos no estaban siendo bien percibidos por los agentes.

El fuerte crecimiento económico condujo a mucha gente a tener expectativas irreales de altos y estables retornos en los mercados, ya que el contexto benigno les generaba una impresión de estabilidad. Esta percepción de bajos riesgos y altos rendimientos llevó a mucha gente a contraer deuda y correr riesgos, incrementando notablemente los niveles de riesgo. De esta forma los inversores tomaban más riesgos de lo que era prudente invirtiendo en títulos de altos retornos, siendo uno de los más importantes las hipotecas subprime (de alto riesgo).

Notable expansión del crédito

En esta etapa de los ciclos económicos se produce un crecimiento de los créditos, favorecido por un entorno económico benigno. Este optimismo aumenta el apetito por tomar mayor endeudamiento lo que conduce a los bancos a tomar mayores riesgos en busca de mayores ganancias, relajando las políticas crediticias. De esta forma el crédito se extiende cada vez más a gente con peor historial crediticio o dudosa capacidad de repago. Esto fue lo que

sucedió con el desarrollo del mercado subprime, que envolvía elevados riesgos de crédito.

La rápida expansión del mercado subprime se debió a varias razones. Por un lado, el continuo crecimiento en el precio de las propiedades hacía aumentar el valor de las garantías, incentivando a contraer más endeudamiento. Por otro lado, la titulización si bien permitió bajar el costo de financiación de las hipotecas, desalentó la prudencia a la hora de otorgar créditos, controlar riesgos y seleccionar inversores. Por último, la política del Departamento de Hogares y Desarrollo Urbano (HUD por sus siglas en inglés) cuyo objetivo era facilitar el acceso a la vivienda a las personas de ingresos bajos y medios, generó un incentivo muy fuerte a los bancos para que aumentaran los préstamos subprime. Muchas hipotecas eran de tipo “ninja” (a personas sin ingresos, sin empleo y sin activos) siendo muy común que se ofrecieran tasas bajas inicialmente como atractivo, haciendo que parecieran más accesibles a los deudores. Estos factores llevaron a una mayor incobrabilidad de préstamos y mayores ejecuciones de propiedades.

Esta conducta muy arriesgada sólo podía ser justificada si se producía un crecimiento permanente en el precio de las propiedades, algo que sucedía desde los años treinta, ya que los préstamos en EEUU se basaron en las garantías, en lugar de las expectativas de pago. Como la mitad de los créditos eran hipotecarios y la garantía eran las propiedades que aumentaban de valor en forma sostenida, el crédito era ampliado y su extensión era utilizada para otros fines, como por ejemplo la compra de automóviles.

Esta situación dejaba al descubierto los riesgos en caso de que el valor de las propiedades bajara, y como consecuencia las garantías disminuyeran.

Falta de regulación y supervisión apropiada

Los mercados financieros han sufrido, en las últimas décadas, un profundo y acelerado cambio, conducidos por la globalización, la desregulación y la liberalización. Esto llevó al desarrollo de nuevos y complejos productos financieros, surgiendo nuevos vehículos de inversión y nuevos intermediarios

financieros no bancarios, exigiendo a los reguladores y supervisores adaptarse a los cambios, cada vez más rápidos y complejos, lo que no siempre fue posible.

La realidad era que había regulaciones, en muchos ámbitos, pero la crisis demostró que las regulaciones eran malas y los reguladores no las advirtieron.

En síntesis, del mismo modo que los bancos tuvieron dificultades en comprender los riesgos, el rápido desarrollo de la innovación financiera dejó a los supervisores desconcertados y sin la suficiente capacidad de respuesta.

1.1.2.3 Causas nuevas

Existieron ciertos aspectos que contribuyeron al origen de la crisis que no estuvieron presentes en episodios críticos anteriores, los que se denominan como causas nuevas.

Las principales causas nuevas fueron: los productos de crédito estructurados, el inadecuado modelo de negocios y el inadecuado sistema de incentivos.

Nuevos productos estructurados de crédito

La innovación tecnológica e inadecuada regulación de los nuevos instrumentos de inversión permitió a los bancos comerciales y de inversión reducir el peso contable de las hipotecas en sus carteras, desarrollando mecanismos que transformaban estos créditos en valores comercializables, revolucionando los mercados financieros.

Los nuevos productos estructurados de crédito fueron los protagonistas en esta revolución ocurrida en los mercados financieros. Estos productos no son más que activos, integrados a su vez por otros activos. Es decir, una combinación de varios instrumentos financieros que a su vez conforman de forma conjunta un nuevo producto de inversión. El proceso al que se recurre para conformar estos nuevos productos, es llamado securitización o titulización y consiste en un proceso por el cual se agrupan en un fondo común ciertos activos para transformarlos en títulos negociables que devengarán interés.

Algunos activos tenían mayor diversificación de riesgo, casas en garantía, prioridad para cobrar y la garantía de alguna empresa aseguradora por lo que estos papeles recibían la mayor calificación de riesgo, llevando a que ciertas instituciones financieras que tendrían restringida su compra (por ejemplo, los fondos de pensión), pudieran acceder a las mismas.

Alrededor del 80% de los préstamos hipotecarios de alto riesgo fueron estructurados de tal manera que fueron calificados AAA, atrayendo a inversores institucionales interesados en los tramos preferentes de grado de inversión. Los tramos de menor calidad (aproximadamente 3% calificados BBB y 2% BB o sin calificar) atrajeron a los hedge funds, a los propios bancos de inversión de Wall Street y algunos inversionistas que buscaban altas rentabilidades.

Fue la sensibilidad a los activos subyacentes la que originó los trastornos hipotecarios que desembocaron en la crisis actual. Un gran número de hipotecas se otorgaba bajo la modalidad de tasas ajustables y cuando en 2007 dichas tasas se ajustaron al alza muchas personas de ingresos medios y bajos, comenzaron a suspender los pagos de las cuotas de sus hipotecas. Cuando comenzaron a surgir los primeros problemas con los reembolsos de los tramos más riesgosos, la desconfianza se trasladó a los tramos preferenciales, desatando el pánico en los inversores que salieron a vender la deuda titulizada a precios irrisorios, para refugiarse en títulos más seguros.

En un entorno financiero estable con abundante liquidez, los inversionistas no se mostraron interesados en evaluar correctamente los riesgos relacionados con los productos estructurados de crédito que habían adquirido, ya que pensaban que se podían vender con facilidad en caso de ser necesario.

Es importante en este aspecto, que su difusión se vio facilitada por la promoción de las agencias calificadoras y el uso de vehículos fuera de balance por bancos interesados en reducir sus exigencias de capital.

Inadecuado modelo de negocios

La innovación financiera se materializó en nuevas estructuras que redirigieron los flujos de efectivo generados por los activos titulizados hacia los distintos inversores transfiriendo el riesgo crediticio de los emisores de los créditos hipotecarios a los distintos inversionistas en todo el mundo. Estos inversores, compraban títulos sin conocer realmente los riesgos que involucraban esos productos, ya que los emisores no prestaban atención a la capacidad de pago de los prestamistas.

Una vez que los títulos se distribuyeron y se negociaron en los mercados surgieron los problemas. La estrategia de fuerte apalancamiento, a través de deuda o derivados, para elevar la rentabilidad del capital, introdujo gran volatilidad en los precios del mercado, lo que produjo temor en los inversores.

La incertidumbre sobre la capacidad de las instituciones para soportar las pérdidas provenientes de los riesgos asumidos en dichos instrumentos provocó la desconfianza generalizada en los activos titulizados hasta el punto de paralizar la actividad, incluso en el mercado primario respecto a las nuevas emisiones.

Inadecuado sistema de incentivos

Los incentivos son un ingrediente importante en el estallido de esta crisis, ya que están muy arraigados en el comportamiento del sector privado.

Los incentivos claves fueron:

- Los problemas derivados por el modelo de “originar y distribuir” riesgos.
- Perverso sistema de compensaciones de ejecutivos (“bonus”).
- Las agencias calificadoras incurrían en conflictos de interés.
- Exposición de riesgos fuera de la hoja de balance.
- Existía un incentivo por parte de los bancos de no protegerse en forma suficiente ante la crisis de liquidez sistemática.

Lo que diferenció esta crisis de las anteriores, fue la imposibilidad de conocer en forma inmediata la dimensión del problema, ya que los tenedores de los activos hipotecarios estaban diseminados por todo el mundo, y no había una forma adecuada y precisa de valorar los productos estructurados durante la crisis, lo que agregaba complejidad a la misma.

1.2 Desarrollo de la crisis en las principales economías del mundo

1.2.1 Estados Unidos y Europa

La crisis originada en EEUU, tuvo repercusiones en toda la cadena de funcionamiento del aparato financiero, dentro de las cuales se encuentran no solo la banca de inversión, sino también los bancos centrales, sistemas de regulación, bancos comerciales, cajas de ahorro, compañías de seguros, agencias de calificación de riesgos y hasta las auditorías contables. La crisis que contagió al resto del mundo es “la más dolorosa desde el final de la Segunda Guerra Mundial”⁸ según las afirmaciones realizadas por Alan Greenspan.⁹

En el año 2007 el sector hipotecario estadounidense comenzaba a dar las primeras señales de debilitamiento. Durante el mes de marzo D.R. Horton, una de las mayores empresas constructoras de viviendas del país, advierte que sufriría grandes pérdidas debido a la caída del mercado de hipotecas subprime. Los precios de las viviendas registran su primera caída interanual desde el año 1996 y el número de créditos morosos del sector alcanza su punto más alto en siete años, según datos de la Asociación de Bancos Hipotecarios.

A pesar de los anuncios realizadas por parte del gobierno del presidente George W Bush, que aseguraban que los fundamentos de la economía estaban fuertes y las perspectivas generales eran positivas, la difícil situación por la que atravesaban reconocidos bancos de inversiones que han dominado Wall Street y otras instituciones de gran envergadura, llevaron a un gran debilitamiento e incertidumbre de los mercados financieros que repercutieron en toda la economía. Con el objetivo de calmar los ánimos y devolver la confianza a los mercados el gobierno adoptó medidas sin precedentes. Dentro de las más destacadas se encuentran las bajas en la tasa de interés por primera vez en cuatro años; depreciación del dólar con respecto al euro,

⁸ The Financial Times, 17 marzo 2008, Londres.

⁹ “La crisis del siglo: globalización, especulación financiera, burbujas, capitalismo salvaje, crack ” – Ramonet, Ignacio – Octubre 2008 – Buenos Aires, Argentina

llegando a sus niveles mínimos históricos e inyecciones de liquidez al sistema financiero en varias oportunidades a lo largo del año.

En el tercer trimestre del año 2007, prestigiosas instituciones se vieron directamente afectadas por la crisis, mostrando bajas en los beneficios y llegando a pérdidas históricas en algunos casos, dentro de las mismas se encontraron Bear Stearn, Merrill Lynch y Bank of América. En el primer caso, dos de sus hedge fund, se declaran en quiebra como consecuencia del elevado componente de las hipotecas de alto riesgo dentro de su cartera. Por otra parte, Merrill Lynch anunció que su nivel de deudas incobrables alcanzaba los US\$7.900 millones, reconociendo en el período pérdidas cercanas a los US\$5.000 millones, el peor resultado desde 2001. Por último, el 18 octubre Bank of América, el segundo en envergadura de ese país, anunció flojos resultados en su tercer trimestre atribuidos en gran parte a las crecientes pérdidas de los segmentos de crédito.

Una de las más importante agencia de financiación hipotecaria Freddie Mac anuncia las pérdidas trimestrales más grandes hasta la fecha - \$ 4,8 mil millones en deudas incobrables y amortizaciones. El precio de las viviendas en EE.UU. baja drásticamente, ubicándose en el menor nivel en 21 años. Ante la difícil situación tres de los mayores bancos de EE.UU., Citigroup, Bank of América y JP Morgan Chase, se ponen de acuerdo en un plan para reactivar el mercado crediticio local golpeado por la crisis y el gobierno anuncia un plan para congelar los intereses de algunas hipotecas de alto riesgo en los próximos cinco años, con la esperanza de evitar que más personas sigan perdiendo su casa.

Esta situación comenzó a tener sus efectos en el continente europeo, llevando a que importantes instituciones bancarias de diferentes países atravesaran por serias dificultades, lo que obligó a que el Banco Central Europeo (en adelante BCE) adoptara medidas sin precedentes orientadas sobre todo a mantener la estabilidad de los precios.

Las reiteradas inyecciones de liquidez adicional que el BCE realizó durante este período de turbulencias financieras se vieron facilitadas por el amplio y

flexible marco operativo del Eurosistema, que incluye una larga lista de activos de garantía y de entidades de contrapartida admitidas para sus operaciones de financiación. Gracias a ello, todas las medidas adicionales adoptadas durante la primera fase de las turbulencias pudieron aplicarse sin necesidad de modificar los procedimientos existentes ni los tipos de interés oficiales.

Una de las primeras instituciones europeas que comenzaron a verse afectadas por la crisis fue el Banco de Industria Alemán (IKB), 38% propiedad del Banco Estatal de Desarrollo (KfW), por lo que el banco central de este país organizó un paquete de rescate no sólo por la importante participación que tenía; sino para evitar que este se hundiera, considerando los efectos que esto podría tener en toda la banca. Otro de los casos que repercutió fuertemente fue el del Banco Northern Rock en Inglaterra, el que también recibió apoyo del banco estatal de ese país siendo nacionalizado el 17 de febrero de 2008 como forma de aliviar los problemas por los que atravesaba el mismo.

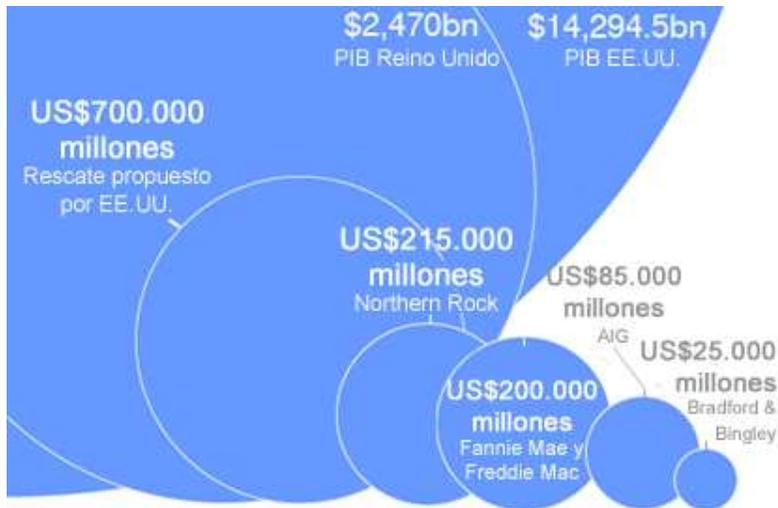
Durante el 2008 la crisis se intensificó, llevando al desequilibrio de los mercados y convirtiéndose en la crisis internacional más compleja de las últimas décadas. Esto obligó a que también los gobiernos adoptaran medidas extraordinarias y contundentes para tratar de reconducir la situación.

La FED facilitó en marzo la adquisición del banco de inversión Bear Stearns por JP Morgan, ante la imposibilidad del primero de acceder a la financiación en los mercados mayoristas. Posteriormente, el Departamento del Tesoro de EEUU tuvo que intervenir las agencias de financiación hipotecaria Freddie Mac y Fannie Mae.

Las dificultades no acabaron ahí, se produjeron notables quiebras destacándose la de Lehman Brothers y se dieron procesos de consolidación bancaria en relación con la banca de inversión (Merrill Lynch) y con la banca comercial (Washington Mutual y Wachovia). Las tensiones se extendieron a otros sectores, haciendo necesaria la intervención de las autoridades en una de las mayores compañías de seguros del mundo, American International Group (AIG).

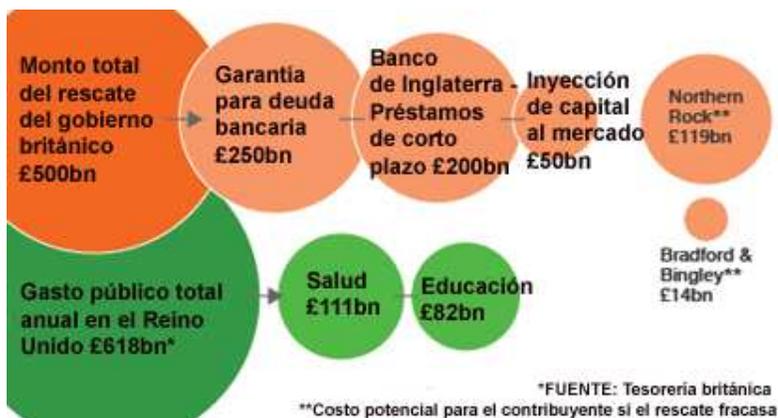
A modo de resumen, a continuación exponemos un cuadro donde se muestran los principales planes de rescate que se pusieron en marcha por los gobiernos de EEUU e Reino Unido.

El rescate en Estados Unidos



Fuente BBC

Planes de rescate en el Reino Unido

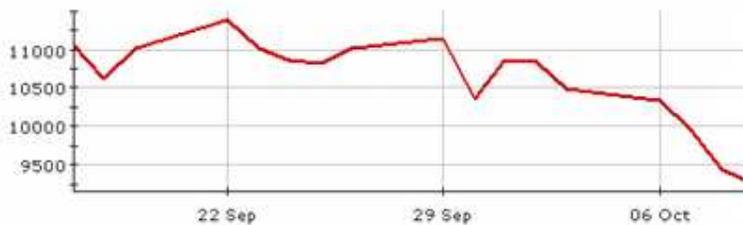


Fuente BBC

Las tensiones que se dieron en los mercados internacionales en los sectores monetarios y de crédito llevo a la caída en las cotizaciones bursátiles, aumentos en la volatilidad de los mercados, incrementos en las primas de riesgo y mayor demanda por parte de los inversores institucionales de deuda pública. Asimismo, se produjo un deterioro adicional en el mercado de la vivienda, donde persistió el descenso de los precios.

El día 16 de setiembre de 2008 la Bolsa de valores de New York sufre la mayor caída desde los atentados del 11 de setiembre de 2001, un 4.42%, ante el anuncio de la quiebra de Lehman Brothers, el cuarto banco más importante de EEUU y la venta de Merrill Lynch.

DOW JONES (principal índice de Nueva York): 16 de setiembre de 2008 - a la primera semana de octubre

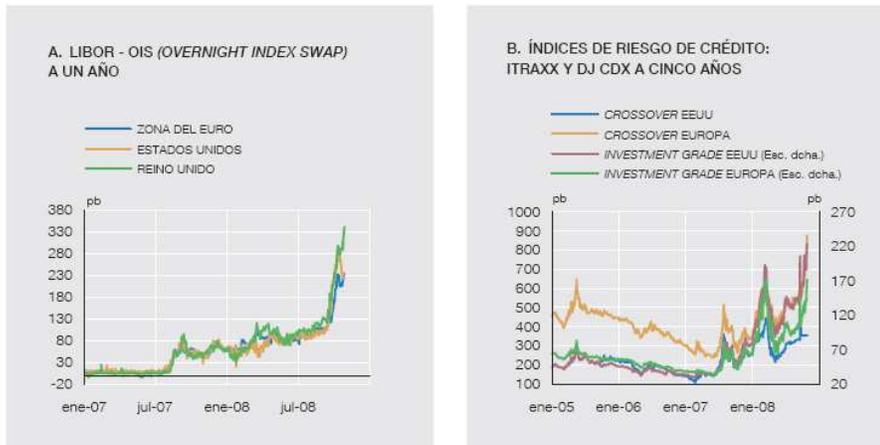


La quiebra del primero se convirtió en la mayor de la historia, seis veces superior a la de Worldcom en 2002 y 10 veces mayor que la de Enron en 2001.



En lo que respecta a las políticas monetarias las inyecciones de liquidez y las bajas de las tasas de interés fueron las medidas a las que más recurrieron los gobiernos llegando incluso a la adopción de medidas conjuntas de reducción en el mes de octubre. La FED llevo los tipos de interés oficiales a los niveles más bajos de su historia cuando el 16 de diciembre de 2008 llego al 0,25% y el Banco de Inglaterra (en adelante BoE) llevo la tasa de interés hasta el 5%, nivel más bajo en 57 años. La inestabilidad financiera repercutió en la tasa de desempleo de EEUU, la que alcanzó el 7,2% en diciembre, la tasa más alta en 16 años según datos oficiales.

TENSIONES EN LOS MERCADOS MONETARIOS Y DE CRÉDITO



FUENTES: Bloomberg y Datastream.

TIPOS DE INTERÉS Y TENSIONES EN EMERGENTES



FUENTES: Bloomberg y Datastream.

Finalmente, considerando la importancia que tienen los sucesos que se dieron en los meses de setiembre y octubre de 2008, realizamos en el Anexo I un resumen de los eventos relevantes que llevaron a que la crisis se instalara en los mercados.

1.2.2 América latina

La crisis sobre los países latinoamericanos tuvo mayores o menores efectos negativos según el grado de los vínculos comerciales y de flujos financieros existentes entre éstos y las grandes economías afectadas. Reconocidas instituciones y destacados autores muestran una posición optimista con respecto a las buenas condiciones existentes en estas economías para enfrentar la crisis y sus capacidades de recuperación.

“Según reconocidos analistas económicos, Latinoamérica es una de las regiones que más rápidamente podría superar sus dificultades económicas producto de la crisis global. A diferencia de lo ocurrido en años anteriores, en los cuales las crisis afectaron gravemente la región, América Latina ha demostrado tener una notable capacidad de resistencia ante la más severa crisis global ocurrida en tiempos recientes, estando en condiciones de experimentar una importante recuperación en el año 2010 que seguramente le permitirá retomar la senda del crecimiento y el desarrollo”¹⁰

Los analistas coinciden en que la salida de la crisis en la región ha sido más rápida de lo esperado, en buena parte por políticas macroeconómicas más sanas y por el amplio abanico de medidas adoptadas. Algunas, orientadas a restaurar la confianza y poner en funcionamiento los mercados financieros, y otras con el objetivo de apuntalar la debilitada demanda agregada, teniendo mayor o menor efecto según las capacidades y recursos disponibles de cada uno de los países para llevarlas a la práctica.

Para una mayor comprensión de las formas en las que las secuelas de la crisis hipotecaria y el debilitamiento de la economía de EEUU podrían transmitirse a las economías de la región, tomamos como marco de referencia el análisis realizado en la publicación económica de la Universidad Nacional Autónoma de México¹¹.

¹⁰ <http://www.felaban.com/noticia.php?id=5>

¹¹ “América Latina ante la crisis hipotecaria de Estados Unidos. Un primer atisbo de la coyuntura”- Octavio A. Amador y Jessica Reyes García

En la misma se consideran como principales factores de contagio el comercio real y los mercados financieros.

Comercio real

Al momento de la crisis las economías latinoamericanas mostraban buenos resultados macroeconómicos; con mejoras en sus niveles de intercambios comerciales, y un mayor nivel de reservas producto de la revalorización de los precios de los commodities, un dólar débil y las bajas tasas de interés.

Sin embargo, estas economías tienen una gran exposición ante las caídas de los precios internacionales que podría darse si EEUU reduce la demanda global de los mismos. Por este motivo, los gobiernos deben hacer hincapié en mejorar sus políticas macroeconómicas y sustentarlas en reformas estructurales ya que son la base para un crecimiento sostenido.

Mercados financieros

En los mercados financieros los indicadores relevantes son: la percepción de riesgo que se tiene de los mercados emergentes y el papel de las políticas monetarias norteamericana y locales.

La crisis de las hipotecas subprime no tuvo repercusiones directas sobre las instituciones financieras debido a la poca presencia de las mismas en el total de sus activos, manteniéndose rentables y solventes a pesar del menor ritmo de actividad del sector.

Por otra parte, el gran atractivo que representaban estas economías para los inversores ante las que entraron en crisis llevó a un gran incremento de los flujos de dólares, provocando la apreciación de algunas monedas locales (casos más significativos Brasil y México), por lo que diversos bancos centrales intervinieron con el propósito de atenuar la intensidad del efecto y reducir la pérdida de competitividad de sus economías.

Capítulo 2 - Identificación y análisis comparativo de las causas que llevaron a la crisis

En el presente capítulo identificaremos la presencia en cada uno de los países analizados, de los sucesos que determinaron el estallido de la crisis en EEUU mencionadas en el capítulo anterior, que a modo de resumen se exponen en el siguiente cuadro.

		Estados Unidos	España	Reino Unido	Uruguay
Contexto Benigno					
Burbuja inmobiliaria	Aumentos de los precios de los activos	SI	SI	SI	SI
Deficiencia de liquidez	Recurrió al ahorro externo	SI	SI	SI	NO
	Bajas tasas de interés	SI	SI	SI	NO
Causas sistemáticas					
Inadecuada valoración del riesgo		SI	NO	SI	NO
Notable expansión del crédito		SI	SI	SI	NO
Falta de regulación y supervisión adecuada		SI	NO	SI	NO
Causas nuevas					
Nuevos productos estructurados de crédito		SI	SI	SI	SI
Inadecuado modelo de negocios		SI	NO	SI	NO
Incentivos inadecuados		SI	NO	SI	NO

2.1 España

Consideramos que en España se dieron las condiciones para la formación de una burbuja inmobiliaria. Existían incentivos a la obtención de la vivienda propia por parte del gobierno mediante el otorgamiento de beneficios fiscales y políticas de bajas tasas de interés, reduciendo los márgenes de ganancias para los bancos en los créditos hipotecarios. De esta forma, como medida para aumentar sus cifras de negocios los bancos incentivaban a las empresas tasadoras a elevar los precios de las propiedades lo que les permitía otorgar mayores créditos. El sector de la construcción tuvo una gran expansión llegando a tener un gran peso en la economía española, alimentando de forma contundente a la banca. Esta situación generó un círculo vicioso que culminó en la formación de una burbuja.

España no contaba con liquidez suficiente para hacer frente a la gran demanda de créditos a nivel local, por lo que este país no realizó grandes colocaciones en el mercado supprime de EEUU, lo que evitó un efecto directo de la crisis por esta vía de contagio. Recurrió a la titulización como forma de paliar esta necesidad de liquidez y no para diseminar el riesgo. Básicamente estos instrumentos se colocaban en el mercado mayorista y eran garantizados en su gran mayoría con títulos hipotecarios. Cuando estos mercados se secaron en 2007 como consecuencia de la desconfianza generada por la crisis en EEUU, España perdió su principal fuente de recursos.

Con respecto a las causas sistemáticas que son aquellas directamente relacionadas a los ciclos económicos, hemos identificado la existencia de factores que llevaron a una notable expansión del crédito, pero que a diferencia de lo sucedido en EEUU se realizaron a través de políticas crediticias prudentes generando activos de calidad con bajos ratios de morosidad. Si bien los créditos hipotecarios que se otorgaban estaban respaldados por hipotecas sobre inmuebles cuyos valores estaban inflados, los deudores respondían por ellos con todo su patrimonio, incentivando a un mayor cumplimiento en el pago de los mismos. Este proceso de titulización se ha basado en el desarrollo de instrumentos financieros sencillos y tradicionales que permitieron una adecuada valoración de los riesgos inherentes.

En relación a las causas nuevas de esta crisis, España no fue ajena a la innovación financiera siendo uno de los países con mayor desarrollo de titulización de activos, situado en el segundo lugar como emisor a nivel Europeo superado únicamente por el Reino Unido. El objetivo principal que se buscaba con estas emisiones, como ya mencionáramos era obtener liquidez y no la diseminación del riesgo como en el modelo de negocios adoptado por EEUU de “originar y distribuir”.

2.2 Reino Unido

Al igual que los EEUU, Reino Unido experimentó en la primera parte del siglo XX, una doble burbuja, tanto en el sector de la vivienda como en el mercado de valores. En Reino Unido se dio una reducción de la tasa de interés desde el año 1998 hasta 2004, que llevó a que al igual que EEUU y España absorbiera el exceso de liquidez de las economías emergentes.

Los precios de las viviendas se triplicaron entre 2000 y 2006, pero a diferencia de otros países desarrollados, donde también se formaron burbujas, este aumento de los precios en el mercado inmobiliario comenzó mucho antes, aproximadamente en 1998. Varios factores estimularon la demanda de viviendas entre los que se destacan la expansión económica, la consiguiente caída del desempleo, y la reducción de los tipos de interés hipotecario. Existe evidencia de que los incrementos registrados contenían también un componente de sobrerreacción, encontrándose este país en el rango más alto de sobrevaloración de la vivienda en el mercado residencial, por encima de España y EEUU.

El auge en los precios fue impulsado por la falta de verificación del crédito y la fácil disponibilidad del mismo, donde se otorgaron hipotecas a personas con mala calificación e historial crediticio. La ciudad de Londres sigue siendo la capital financiera del mundo para muchos mercados y clases de activos, trabajando en estrecha colaboración con los centros financieros mundiales de Nueva York, Frankfurt, Hong Kong y Tokio entre otros. Por este motivo, cuando los precios de las viviendas comenzaron a descender en setiembre de 2007 a raíz de la crisis subprime en EEUU, la recesión económica que se disparó a nivel mundial afectó también al mercado inmobiliario de este país.

Se dio una situación similar a la norteamericana en relación al proceso de titulización, ya que los activos estaban formados por hipotecas subprime y basado en el nuevo modelo de negocios, donde se buscaba la dispersión del riesgo, dado que los emisores no mantienen el resigo en sus balances. Estas

prácticas de préstamos con hipotecas subprime empeoraron los problemas que enfrentaba el mercado inmobiliario de Reino Unido.

El colapso inmobiliario comenzó cuando los proveedores de los créditos de mala calidad, o sea los bancos e instituciones financieras de Reino Unido, no pudieron recuperar los pagos de sus acreedores. Importantes instituciones financieras como el banco británico Northern Rock, el que había construido su modelo de negocios alrededor del apalancamiento y de la financiación del mercado mayorista, se desplomaron y tuvieron que ser rescatados por el BoE quien es el prestamista en última instancia.

Por todo lo expuesto anteriormente, entendemos que no existió una adecuada valoración del riesgo por parte de los agentes, ya que identificamos la presencia de factores como políticas más flexibles en los créditos, bajas en las tasas de interés, incremento en los precios de los activos y sobre todo por el gran desarrollo que tuvo el mercado subprime.

2.3 Uruguay

Teniendo en cuenta la situación actual de Uruguay, consideramos que si bien existe un aumento de precios en los inmuebles, dicho aumento no es consecuencia de la existencia de condiciones para la formación de una burbuja. Nuestra opinión se basa en primer lugar, en que el mercado inmobiliario se encuentra dolarizado, por lo que las variaciones en el tipo de cambio repercuten de forma directa en el precio de los mismos. La baja del dólar que se dio recientemente fue una de las principales causas del incremento de los precios, como forma de mantener su valor en pesos. En segundo lugar, a la existencia de una demanda insatisfecha que está generando una presión sobre la oferta, haciendo atractiva la construcción de nuevas viviendas por el aumento de sus precios.

Por último, no identificamos que las instituciones financieras cuenten con incentivos gubernamentales o de otro tipo que lleven a una notable expansión del crédito, otorgando préstamos hipotecarios a personas con mala calificación

crediticia. Por el contrario, las tasas de interés en los préstamos hipotecarios son altas y existen importantes exigencias por parte de los bancos que restringen el acceso a los mismos a sectores de la población con baja capacidad de endeudamiento. Esto deriva en una buena cartera de clientes pero limita el crecimiento de este mercado por no abarcar a la población de ingresos medios y bajos del país.

En Uruguay observamos que existe un exceso de liquidez producto del mercado local, a diferencia de lo que sucedía en EEUU donde se recurrió al ahorro externo y bajas en las tasas de interés. Dicho exceso es producto del incremento en los depósitos, el que no pudo ser canalizado a través del crédito dado la posición conservadora adoptada por las familias y empresas uruguayas con respecto a obtener financiación. En base a lo anterior, creemos que en Uruguay tampoco estaría presente la inadecuada valoración del riesgo por parte de los agentes.

Nuestro país no ha quedado ajeno a la innovación financiera, pero dadas las características de la banca uruguaya con tendencias conservadoras y volcada al sector minorista, estos elementos no han sido los protagonistas de la década como si los fueron en otros países más desarrollados. Es importante aclarar, que el volumen transado y la complejidad de estos instrumentos es mucho menor que el manejado por el resto de los países y los motivos que llevaron a la utilización de estos no son los mismos. A diferencia de lo que mencionáramos para los otros países, nuestro país cuenta con abundancia de liquidez por lo que no es prioridad la búsqueda de fondos en los mercados internacionales de capitales, siendo estos instrumentos emitidos fundamentalmente por fideicomisos, dedicados a la administración de carteras de créditos, en su mayoría al consumo. Dada las características de estas estructuras, entendemos que no hay un inadecuado modelo de negocios en torno a la titulización en nuestro país.

Con respecto a la falta de supervisión y regulación adecuada realizaremos un análisis para cada uno de los países en el capítulo seis.

Capítulo 3 - Regulación y supervisión financiera

3.1 Regulación financiera y supervisión

Dada la importancia de los conceptos de regulación y supervisión en esta crisis y para el enfoque de nuestro trabajo, como forma de introducirnos en el tema tomamos como marco de referencia el texto “Regulación Financiera Mundial-Guía básica” de los autores Davies y Green.

La regulación financiera comprende una gran cantidad de actividades, desde el establecimiento de normas contables hasta la legislación sobre información privilegiada, el control del blanqueo de dinero o las normas para proteger al inversor, pasando por los requisitos de capital mínimo bancario¹².

Por otra parte, algunos autores consideran que mientras la **regulación**¹³ refiere al proceso de elaboración de normas y legislación para el marco de supervisión; la **supervisión**¹⁴ refiera a la vigilancia del comportamiento de las empresas individuales y el cumplimiento de la legislación.

Los autores consideran que la gran interrelación que existe entre los tres subsectores en los que se divide el sistema financiero (sistema bancario, mercado de valores y seguros), que llevaron a que se hagan difusos los límites entre estos; sumado a una mayor interdependencia entre los mercados, donde si bien se mantiene el dominio de las grandes economías como la de EEUU y Europa, se han incluido países considerados emergentes; constituyen factores que implican una gran evolución de los mercados con cambios en la arquitectura financiera sin una adecuada coordinación. Como consecuencia de esto, surgen interrogantes con respecto a la existencia de un adecuado marco de regulación que acompañe estas nuevas estructuras.

¹² “Regulación financiera mundial-Guía Básica”; Howard Davies & David Green; Ediciones Paidós Ibérica SA-2009.

¹³ “Regulation refers to the process of rule making and the legislation underlying the supervisory framework.”

¹⁴ “Supervision refers to monitoring the behavior of individual firms and enforcing legislation”

¿Por qué regular los mercados financieros?

La respuesta a esta interrogante es objeto de grandes debates, si bien la lógica económica que justifica la necesidad de regulación son los efectos colaterales que los agentes del sector privado no pueden corregir con facilidad, las discusiones sobre el límite entre la autorregulación y regulación estatal de los mercados se hacen cada vez más intensas, sobre todo con la aprobación de leyes que modifican los sistemas de regulación. Ejemplo de esto son las reformas que surgen como respuesta a escándalos mundiales de fraude como la Ley Sarbanes-Oxley ¹⁵ en el año 2002 en EEUU, que aumentó el alcance de la regulación en el ámbito contable y de auditoría.

Sin embargo se debe tener en cuenta que la regulación supone un gran coste para las instituciones y los mercados, los que terminan trasladándose a los clientes finales, por lo que una regulación “excesiva” puede perjudicar el funcionamiento de los mercados financieros y reducir su utilidad económica.

En cualquier sistema regulador, hay que encontrar el equilibrio entre la seguridad y la solidez, por un lado, y la asunción de riesgo por otro. Las exigencias de capital mínimo pueden reducir significativamente la incidencia de la bancarrota de entidades bancarias o aseguradoras, pero los beneficios disponibles para los ahorradores y los titulares de los seguros también se reducen en la misma medida¹⁶. Por lo tanto la regulación solo se justifica cuando los beneficios de la misma superan los costes, aunque sea aun difícil llegar a una valoración de los mismos.

Los autores Davies y Green plantean que la necesidad de regulación se basa en dos argumentos fundamentales:

¹⁵ *La SOX nació como respuesta a una serie de escándalos corporativos que afectaron a empresas estadounidenses a finales del 2001, producto de quiebras, fraudes y otros manejos administrativos no apropiados, que mermaron la confianza de los inversionistas respecto de la información financiera emitida por las empresas. La ley Sarbanes-Oxley surge como mecanismo para endurecer los controles de las empresas y devolver la confianza perdida.* http://www.deloitte.com/view/es_CL/cl/ideas-y-perspectivas/sarbanes-oxley/index.htm

¹⁶ “Regulación financiera mundial-Guía Básica”; Howard Davies & David Green; Ediciones Paidós Ibérica SA-2009

Riesgo sistemático

Existe la necesidad de regulación partiendo de la premisa que los bancos ocupan una posición privilegiada ya que tienen el poder de modificar los vencimientos y la provisión de liquidez. Estas instituciones se encuentran en el centro de la red de pagos por lo que la caída de un banco puede provocar un efecto dominó sobre los demás, lo que justificaría el rescate de las instituciones para minimizar el coste para terceros y no como medida de protección de los accionistas y depositantes.

Asimetría de información en el mercado

Una de las soluciones para este punto podría llegar de la mano del sector privado con las agencias calificadoras de crédito que brindan una valoración independiente del riesgo de una inversión concreta. Sin embargo, como mencionáramos en el capítulo uno, estas instituciones brindaban sus servicios a las mismas empresas a las que calificaban.

En la actualidad las justificaciones a favor de la regulación se basan en mantener o fomentar la estabilidad financiera, pero hay que tener presente que no todas las quiebras implican una falla en la regulación y que los supervisores deben tener en cuenta los intereses del mercado financiero en su conjunto, ya que medidas concretas adoptadas para la protección de los consumidores que perjudiquen el sistema, terminarían afectando igualmente a los consumidores a los que pretende proteger.

3.2 La regulación a nivel internacional- Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria

Anteriormente a la creación de BASILEA cada país tenía su propia normativa bancaria, lo que generaba grandes diferencias a nivel internacional. Para atenuar estas diferencias y dada la creciente globalización de los mercados internacionales es que los gobernadores de los bancos centrales del grupo de los Diez¹⁷, crea el Comité de Basilea para la Supervisión Bancaria (en adelante, el Comité), con el objetivo de dictar pautas de supervisión y formular recomendaciones y políticas para que las distintas autoridades de los países tomen las medidas que mejor se adapte a sus propios sistemas nacionales. De esta manera el Comité alienta la convergencia hacia enfoques comunes.

Con el transcurso de los años el Comité ha asumido un rol protagónico en la emisión y divulgación de principios en distintas temáticas vinculadas a la supervisión bancaria, que si bien fueron emitidos como acuerdos entre los países desarrollados, se han ido convirtiendo en estándares internacionales e incluso se han ido incorporando como elementos centrales en la evaluación que realizan los organismos internacionales a nivel de los distintos países.

En 1988 se logró un primer acuerdo (hoy conocido como Basilea I¹⁸), donde se establecen los requerimientos mínimos de capital para las instituciones financieras, iniciándose un camino orientado a una medición más afinada del capital y a reconocer la relación existente entre el nivel de recursos o capital y los principales riesgos que asumen dichas entidades. En este documento, se reconoce fundamentalmente el riesgo de crédito y a partir de una determinada ponderación de los activos en función de este riesgo, se determina el capital mínimo.

¹⁷ Según el FMI, el Grupo de los Diez (G-10) es el grupo de países que han acordado participar en los Acuerdos Generales para la Obtención de Préstamos (AGP), un acuerdo de obtención de préstamos suplementario que puede invocarse si se estima que los recursos del FMI no bastan para satisfacer las necesidades de sus países miembros. Países miembros: Alemania, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón, Países Bajos, Reino Unido, Suecia y Suiza.

¹⁸ Disponible en www.bis.org

Con el paso de los años la actividad bancaria se fue diversificando, adquiriendo importancia otros riesgos como por ejemplo el de mercado y operativo. En 1996 el Comité, introduce una enmienda a su primer acuerdo, incorporando el riesgo de mercado, levantando en forma parcial una de las principales críticas sobre aquel acuerdo. Se incorpora entonces este riesgo como un factor más que genera requerimientos adicionales de capital.

Finalmente, en el año 2004 se aprueba un marco revisado denominado “Convergencia Internacional de Medidas y Normas de Capital” (hoy conocido como Basilea II). En este acuerdo el Comité introduce el riesgo operativo en la determinación del capital mínimo, integrando de esta forma los riesgos más importantes que enfrentan las instituciones financieras, crédito, mercado y operativo.

En el Anexo II se exponen las estructuras con los pilares fundamentales de cada uno de los acuerdos mencionados.

3.3 Riesgos bancarios relevantes para la comprensión de la crisis

La historia reciente y más aún la crisis financiera mundial 2007-2010 ponen de relieve cómo un inadecuado control y supervisión del riesgo puede llevar a la quiebra de una institución financiera, dado que la actividad bancaria es inherentemente arriesgada. La necesidad de una eficiente gestión y administración del riesgo es un hecho conocido por todas las instituciones financieras, que cada vez adquiere una mayor importancia.

La rentabilidad y gestión de riesgos son complementarias y deben tratarse conjuntamente en cualquier entidad y especialmente en el sector financiero. Una entidad incrementa su valor cuando gestiona “entendiendo” claramente y maximizando en el largo plazo la relación rentabilidad-riesgo. Las instituciones financieras se enfrentan a una serie de riesgos en su actividad, los que se detallan en el cuadro adjunto:

Considerando que la mala gestión y regulación de los riesgos de crédito, liquidez y mercado constituyen una de las principales causas de la crisis como mencionáramos en el capítulo uno, a continuación incluimos una definición de los mismos.

➤ **Riesgo de crédito**

El riesgo de crédito se define como la posibilidad de que la entidad vea afectadas sus ganancias o su patrimonio debido a la incapacidad del deudor de cumplir con los términos del contrato firmado con la institución o de actuar según lo pactado. El riesgo crediticio puede encontrarse en todas las actividades donde el éxito depende del cumplimiento del deudor o contraparte. El riesgo crediticio se encuentra cada vez que la institución extiende o compromete fondos, coloca en custodia, invierte o se expone en otra forma a través de un acuerdo existente o implícito que puede reflejarse o no en sus estados contables¹⁹

Este riesgo se produce porque un préstamo aporta tanto ingresos a la institución como también puede ocasionar serios problemas de liquidez en caso de impago. Como medida de protección frente a este riesgo las instituciones constituyen provisiones o fondos de insolvencia para compensar los posibles créditos irre recuperables. Cuanto mayor sea el fondo, con respecto al total de activos dudosos, menos probable es que los fondos considerados incobrables afecten la entidad. La rentabilidad de las operaciones de crédito depende del riesgo de las mismas, a mayor riesgo mayor será la rentabilidad, este es el caso de las hipotecas subprime, que se basaban en obtener una alta rentabilidad pero tenían un alto riesgo de crédito.

➤ **Riesgo de liquidez**

El riesgo de liquidez depende de dos dimensiones definidas como el riesgo de liquidez de fondeo (Pasiva) y el riesgo de liquidez de mercado (Activa) y de la correlación existente entre las mismas.

¹⁹ Estándares Mínimos de Gestión, BCU.

Riesgo de liquidez de fondeo - Incluye la incapacidad de la institución de gestionar bajas o cambios inesperados en las fuentes de financiamiento. A menudo esto puede causar la liquidación prematura de parte de sus activos.

Riesgo de liquidez de mercado - Proviene de las dificultades derivadas de los cambios en las condiciones de mercado que afecten la rápida liquidación de los activos con una mínima pérdida de valor²⁰

Las instituciones financieras en su actividad diaria necesitan de liquidez para hacer frente a los retiros de dinero, satisfacer la demanda de préstamos y disponer de los flujos de caja necesarios para cumplir con sus obligaciones. Por lo que una gestión eficaz de este riesgo contribuye a garantizar la capacidad de pago de la institución.

La inestabilidad de los mercados iniciada a partir de la crisis financiera actual, destacó la importancia de una adecuada gestión de este riesgo. En reconocimiento de esto, el Comité publicó una versión actualizada del documento "Principios para una adecuada Gestión y Supervisión del Riesgo de Liquidez", con el fin de reflejar la evolución de los mercados financieros y recoger las lecciones aprendidas de la inestabilidad de éstos.

➤ **Riesgo de mercado**

Los riesgos de mercado son aquellos por los cuales el valor de las posiciones dentro y fuera de balance puede verse adversamente afectado, debido a movimientos en las variables de mercado -básicamente las tasas de interés y los tipos de cambio entre divisas- con el consiguiente impacto en las utilidades y el patrimonio de la institución financiera²¹.

Dentro del riesgo de mercado, tenemos en primer lugar el riesgo de tipo de interés que es el más importante y constituye la posibilidad de incurrir en pérdidas por modificaciones en las tasas de interés del mercado. En segundo

²⁰ Estándares Mínimos de Gestión, BCU.

²¹ Estándares Mínimos de Gestión, BCU.

lugar tenemos el riesgo de tipo de cambio que constituye la posibilidad de incurrir en pérdidas por la diferencia entre las posiciones activas y pasivas de una misma moneda y para el mismo vencimiento.²²

Para disminuir la exposición ante variaciones de las tasas de interés el Comité exige requerimientos mínimos de capital. Asimismo, para fortalecer la posición de la entidad ante pérdidas inesperadas por fluctuaciones en los tipos de cambio, introdujo un componente por riesgo de mercado en el cálculo del Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP).

²² Sebastián González, Altina y López Pascual, Joaquín. *Gestión bancaria. los nuevos retos en un entorno global*. Madrid, España: Mc Graw Hill, 2001.

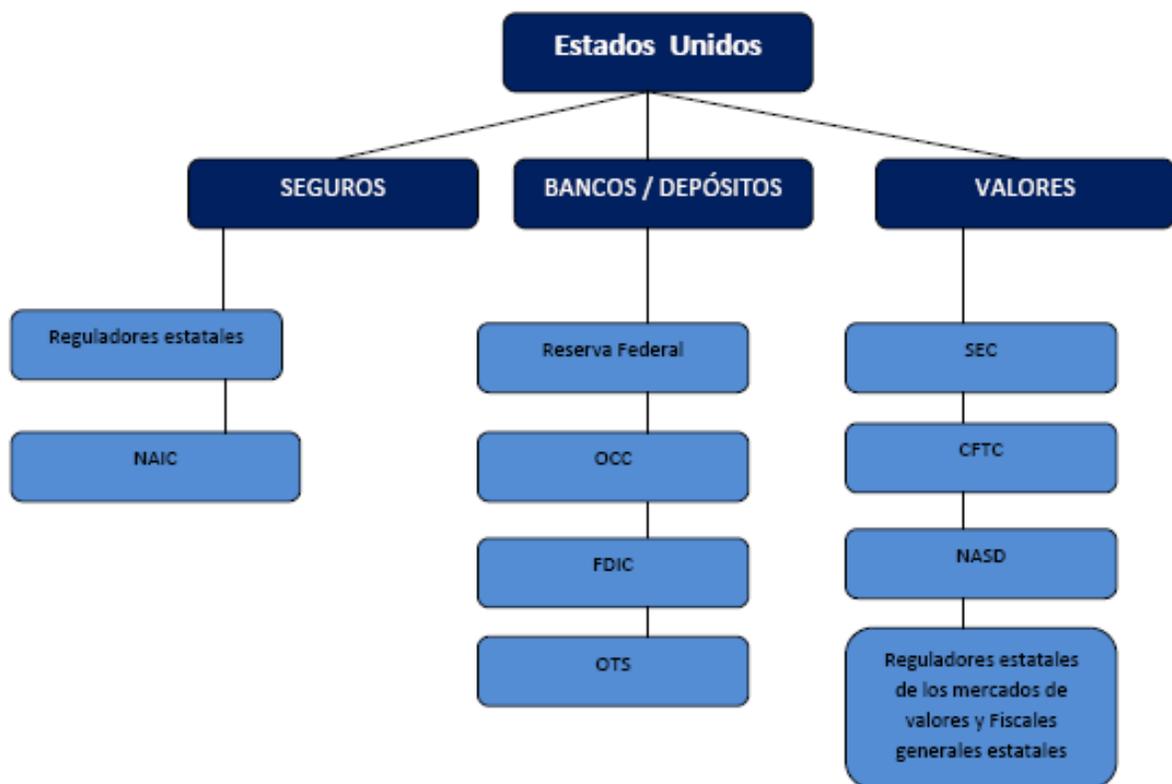
Capítulo 4 - Regulación de la banca en Estados Unidos y principales economías europeas

4.1 Estados Unidos

4.1.1 Características generales de la estructura de regulación bancaria

La estructura de regulación de EEUU se organiza como se describe en el siguiente esquema:

Estructura Reguladora de Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia en base a información extraída del texto "Regulación Financiera Mundial" de Davis y Green, Ediciones Paidós, 2008.

Según los autores Davis y Green, en su obra “Regulación Financiera Mundial” el sistema de regulación de EEUU es muy distinto al resto del mundo, ya que hay más de cien organismos federales o estatales que cuentan con responsabilidad de distinto tipo. Asimismo, destacan que la regulación es más detallada e intrusiva que en ningún otro país del mundo.

La complejidad de la estructura institucional se debe principalmente a tres motivos:

Primero, el mercado financiero de EEUU es considerablemente mayor a cualquier otro, por lo que si este contara con un regulador único, sería una institución enorme y muy poderosa, quizás demasiado para su propio bien y para el congreso.

Segundo, la jurisdicción de los gobiernos estatales y del gobierno federal se superpone y ninguno quiere ceder poder.

Tercero, todas las administraciones tienen dificultades al momento de aplicar reformas importantes.

La regulación estadounidense del sector bancario es fragmentaria, lo que significa que cada uno de los órganos que integran el sistema regulatorio tiene bajo su órbita distinto tipo de instituciones.

La regulación del mercado de valores se inició a nivel estatal donde cada estado tenía su propia comisión del mercado de valores y las empresas podían evitar las leyes con solo trasladarse a otro estado, uno de los motivos por los que en 1933 se estableció la Securities and Exchange Commission (en adelante SEC). Este organismo sigue siendo hasta la actualidad el regulador más importante de los mercados de valores de EEUU. Durante mucho tiempo las leyes federales y las estatales se superpusieron, por lo que en 1996 la Ley de Mejora de los Mercados de Valores Nacionales eliminó gran parte de las potestades estatales.

En todos los países, excepto en EEUU, el mismo organismo regulador supervisa los mercados de productos disponibles y de bonos y los de opciones

y futuros. En el año 1974 cuando los mercados de opciones y futuros crecieron en Chicago, respaldados por los mercados de productos básicos, el Congreso creó la Comisión del Mercado de Futuros de Materias Primas (en adelante CFTC). La CFTC está estructurada de forma similar a la SEC y durante los últimos años se ha pedido que ambas comisiones se fusionen, lo que sería muy lógico. Una de las trabas fundamentales a esta fusión es que dependen de distintos organismos, la CFTC depende del Comité de Agricultura del Senado, mientras que la SEC depende del Comité Bancario.

La ley de Sarbanes-Oxley otorgó nuevas responsabilidades a la SEC y dio lugar a la creación de otro organismo regulador, el Comité de Supervisión Contable de Empresas Cotizadas (en adelante PCAOB), que depende de la SEC. Este comité lleva a cabo revisiones de auditoría y publica resúmenes anuales de su trabajo en relación con todas las empresas importantes.

4.2 Análisis de la regulación financiera en las principales economías europeas

4.2.1 Visión general de las instituciones regulatorias de la Unión Europea

Todo el sistema orgánico se desarrolla a través de las instituciones y órganos que conforman la Unión Europea²³ (en adelante UE). A continuación mostramos dichas instituciones y sus principales funciones.

Visión general de las instituciones	
Parlamento Europeo	
*Misión principal es aprobar propuestas de legislación que presenta la Comisión Europea	
*Control democrático de todas las instituciones de la UE	
*Aprobar el presupuesto anual de la Unión Europea	
Consejo Europeo	
*Aprobar las leyes europeas –En muchos ámbitos legisla en común con el Parlamento	
*Coordinar las políticas económicas de los Estados miembros	
*Concluir acuerdos internacionales entre la UE y otros países u organizaciones internacionales	
*Aprobar el presupuesto de la UE, junto con el Parlamento	
*Desarrollar política Exterior y de Seguridad Común de la UE basándose en las directrices decididas por el Consejo Europeo	
*Coordinar la cooperación entre los tribunales nacionales y la política en materia penal	
Comisión Europea	
*Órgano ejecutivo de la Unión Europea	
*Representa y define los intereses comunes de Europa	
*Elabora las propuestas legislativas europeas y las presenta al Parlamento Europeo y al Consejo.	
*Gestiona la aplicación de las políticas y la utilización de los fondos de la UE	
*Vela porque se respeten los Tratados europeos y la normativa comunitaria	
Tribunal de Justicia Europeo	
*Vela porque el Derecho comunitario se interprete y aplique de la misma manera en todos los países de la Unión	
*Garantiza que los Estados miembros y las instituciones de la UE actúen conforme a la normativa	
Tribunal de Cuentas Europeo	
*Vigila que los fondos que proceden de los contribuyentes sean usados para el propósito previsto	
*Tiene potestad para auditar a cualquier institución, organismo o empresa que maneje fondos de la UE	
Comité Económico y Social Europeo	
*Órgano consultivo sobre propuestas de decisiones en materia de empleo, gasto social, formación profesional, etc	
Comité de las Regiones	
*Órgano consultivo sobre las decisiones que tienen una repercusión directa a escala local o regional en sectores como transporte, sanidad, empleo o educación	
Banco Central Europeo	
*Objetivo principal es garantizar la estabilidad de los precios	
*Responsable de la Gestión del Euro principalmente mediante el establecimiento de los tipos de interés	
*Toma decisiones con independencia de los gobiernos y otros organismos	

²³ Asociación económica y política que en la actualidad cuenta con 27 países miembros que le han traspasado parte de su soberanía (o su autoridad legislativa): Alemania, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo, Países Bajos, Dinamarca, Irlanda, Reino Unido, Grecia, España, Portugal, Austria, Finlandia, Suecia, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta, Polonia, República Checa, Bulgaria y Rumanía.

El BCE es el principal componente del Sistema Europeo de Bancos Centrales²⁴ (en adelante SEBC) y en los casos concretos de los países europeos analizados, integran el Eurosistema²⁵. El BCE realiza un número reducido de operaciones, centrándose básicamente en la formulación de las distintas políticas, asegurándose que los Bancos Centrales Nacionales (en adelante BCN) ejecuten las decisiones de manera coherente.

4.2.2 Características generales de regulación bancaria en la Unión Europea

El sistema de regulación vigente en la UE está basado en los principios de control de país de origen combinado con estándares mínimos y reconocimiento mutuo.

Cuando una institución financiera es autorizada y supervisada en su país de origen puede expandirse a otras partes de la UE ofreciendo servicios a otros estados miembros u otras ramas de establecimiento sin supervisión adicional de las autoridades locales (control de país de origen). Para esto las autoridades locales deben reconocer la supervisión de las autoridades del país de origen (reconocimiento mutuo), que como mínimo requerimiento para una supervisión prudencial debe ser adoptado en la respectiva Directiva de la UE (mínimo de normas)²⁶.

En vías de mejorar la regulación la Comisión Europea se ha embarcado en un programa tendiente a simplificar la legislación existente, reducir la carga

²⁴ Compuesto por BCE y los Bancos Centrales Nacionales (BCN) de todos los estados miembros.

²⁵ El Eurosistema es un subconjunto dentro del Sistema de Bancos Centrales de la zona euro, está compuesta por el BCE y los diecisiete Bancos Centrales de los Estados miembros que han adoptado el euro como moneda

²⁶ Texto original en inglés: "The current regulatory system in the EU is based on the principle of home-country control combined with minimum standards and mutual recognition. A financial institution is thus authorised and supervised in its home country and can expand throughout the EU by offering cross-border services in other EU Member States or establishing branches in these countries without additional supervision by host-country authorities (home-country control). The host country has to recognise supervision from the home-country authorities (mutual recognition), as minimum requirements for prudential supervision have been laid down in the respective EU Directives (minimum standards).

administrativa y conducir a un análisis de costo-beneficio antes de proponer nuevas reglas.

4.3 España

4.3.1 Características generales de la estructura de regulación bancaria

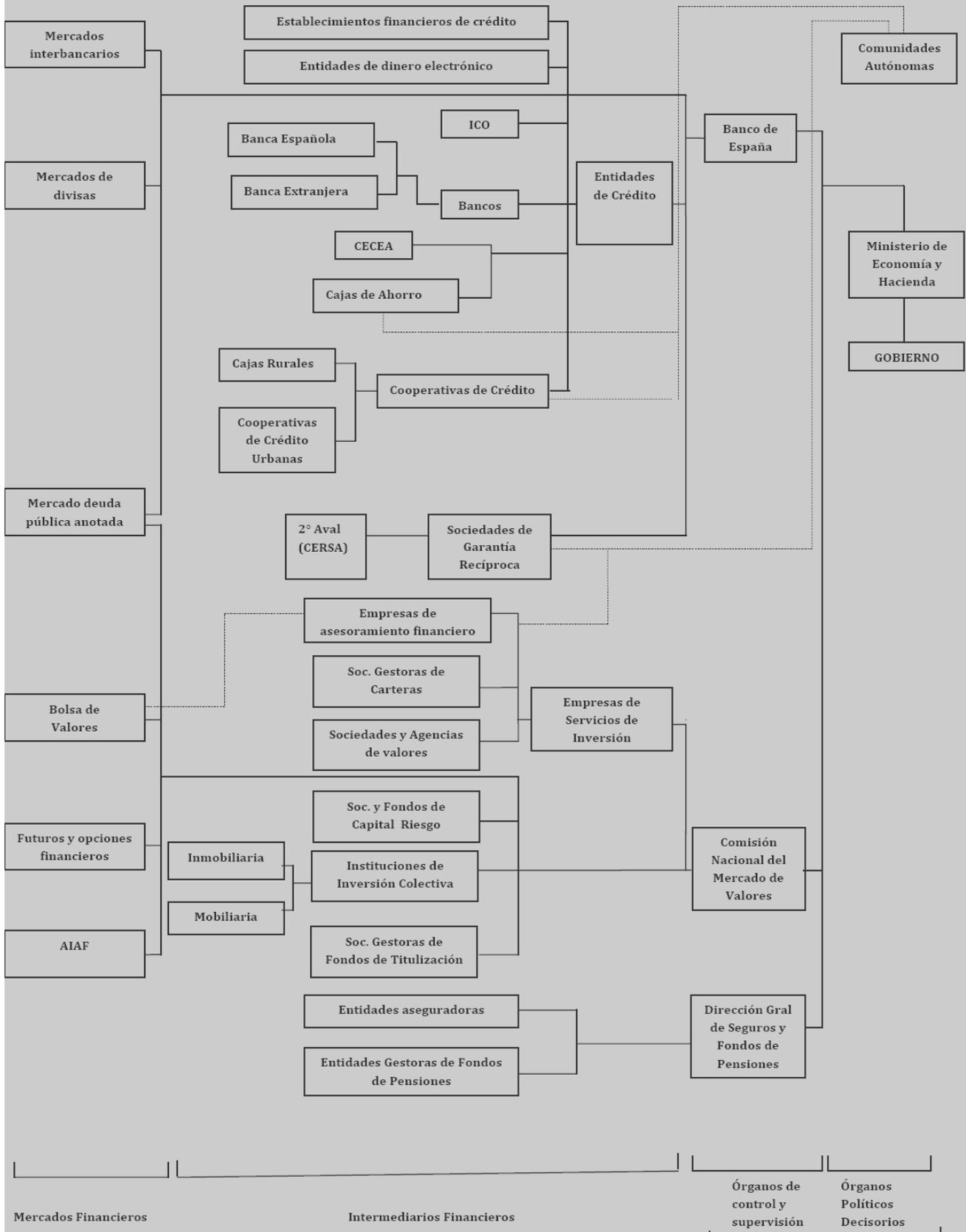
Dentro de la estructura de regulación del sistema financiero español existen tres órganos de control y supervisión:

1. Banco de España
2. Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones
3. Comisión Nacional del Mercado de Valores

Siendo el primero y el tercero los órganos con mayores competencias en lo que refiere a instituciones así como a mercados financieros.

El cuadro siguiente muestra cuál es la estructura del sistema, en el que se puede observar que la máxima autoridad en materia de política financiera corresponde al Gobierno, siendo el Ministerio de Economía y Hacienda el máximo responsable de todos los aspectos relativos al funcionamiento de las instituciones financieras.

Estructura del sistema financiero español



Fuente: Manual del sistema financiero español

Al Banco de España (en adelante BE) es a quien corresponde las mayores atribuciones considerando la magnitud de las entidades financieras bajo su control y el volumen de recursos canalizados a través de las mismas. En el ámbito del SEBC es el órgano a cargo de la ejecución de la política monetaria en España, ya que las competencias en cuanto a definición, instrumentación y objetivos a alcanzar han sido transferidas al BCE a partir del año 1999, para todos los países miembros de la UE.

Del BE dependen las denominadas entidades de crédito en sentido estricto, cuya característica común es la posibilidad que tienen de captar, como actividad típica y habitual, fondos del público en forma de depósitos o títulos similares con obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos o a operaciones de naturaleza similar²⁷.

Reformas relevantes en la regulación española anteriores al estallido de la crisis actual

Como Estado miembro de la Comunidad, este país incorpora dentro de su ordenamiento jurídico las disposiciones comunitarias que por lo general se realiza mediante cuatro etapas:

LEY → REAL DECRETO → ORDEN MINISTERIAL → CIRCULAR DEL BANCO DE ESPAÑA

Dentro del marco regulatorio que aplica para las entidades bancarias, la circular 3/2008, del 22 de mayo de 2008 constituye el marco de referencia en lo que respecta a requerimientos de capital ya que es donde se trasponen las novedades introducidas por Basilea II.

En dicha circular se hace referencia a dos directivas, la del Parlamento Europeo y la del Consejo de las Comunidades Europeas que son: la Directiva 2006/48/CE, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su

²⁷ "Manual del sistema financiero español" - Antonio Calvo, José Alberto Parejo, Luis Rodríguez y Álvaro Cuervo- Editorial Plantea S.A- 2010.

ejercicio, y la Directiva 2006/49/CE sobre adecuación del capital de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito, ambas de abril de 2006.

La Circular 3/2008 no pretende ser un complemento de la Ley y del Real Decreto que constituyen normas de rango superior, sino que, ateniéndose al modelo que ya siguiera su predecesora (Circular 5/1993), incluye (a veces, literalmente) buena parte de las normas contenidas en aquellas disposiciones de superior rango, de manera que constituye un texto integrado que facilita a las entidades de crédito tanto la consulta como el cumplimiento de las normas aplicables²⁸.

4.3.2 Regulación de los principales riesgos bancarios

Administración del riesgo de crédito

Requerimiento de recursos propios por riesgo de crédito-*Coefficiente de garantía o solvencia.*

La evaluación de la exposición al riesgo de crédito se realiza a partir de la determinación del coeficiente de garantía o solvencia. La finalidad del mismo es garantizar un nivel mínimo de solvencia de las entidades a las que se aplica ya que impide riesgos excesivos que pueden poner en peligro la estabilidad monetaria y financiera de todo el sistema.

La determinación de este coeficiente en España fue objeto de una profunda reforma en el año 1985, con el fin de adaptarlo a las disposiciones comunitarias y a los proyectos de armonización internacional en el año 1992 y en 2007 para cumplir con el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea.

²⁸ La nueva circular sobre solvencia de las entidades de crédito: contenido e impacto sobre la labor supervisora del Banco de España.

Los principales cambios que implicaron estas reformas podrían resumirse en:

- Aumento continuado en los grupos de entidades obligadas a su cumplimiento
- Equiparación de las entidades obligadas, con diferencias lógicas en función de sus actividades.
- Modificación de su estructura.
- Ampliación del concepto de recursos propios.
- Consolidación obligatoria de las cuentas de los grupos financieros.

Como modificaciones más recientes podemos incluir a estos cambios los tres pilares sobre los que se asienta el conjunto de medidas derivadas de Basilea II.

En el año 2008 este riesgo se encuentra regulado básicamente por el Real Decreto 216/2008 y la circular 3/2008 donde el riesgo de crédito se trata en los capítulos cuarto y quinto de esta norma, denominados “*Requerimientos de recursos propios por riesgo de crédito y tratamiento del riesgo de contraparte*” respectivamente.

Coeficiente de solvencia.

El coeficiente de solvencia se define como la relación existente entre los recursos propios y la suma de los activos y las cuentas de orden sujetas a riesgo de créditos debidamente ponderados en función del mismo.

$$\text{Coeficiente de Solvencia} = \frac{\text{Recursos Propios}}{\text{Activos + Cuentas de Orden ponderadas por el riesgo}}$$

Los requerimientos de recursos propios por el riesgo de crédito y el riesgo de dilución serán el 8% del total de las exposiciones de la entidad ponderadas por riesgo. Se establecen como métodos de cálculo de los requerimiento de

recursos propios el método estándar y el de calificaciones internas (en adelante IRB), por sus siglas en inglés, el que a su vez puede ser básico o avanzado.

Administración del riesgo de liquidez

La exposición al riesgo de liquidez se encuentra regulada tanto por la normativa comunitaria como por la normativa española, la que transcribimos a continuación²⁹:

14. Deberán establecerse políticas y procedimientos para medir y gestionar la posición neta de financiación, así como posibles necesidades de ella en términos actuales o futuros. Se estudiarán escenarios alternativos y se revisarán periódicamente los supuestos en los que se basen las decisiones relativas a la posición neta de financiación.

15. Se establecerán planes de emergencia para afrontar las crisis de liquidez.

Como medida de control de liquidez las entidades están obligadas a remitir de forma mensual información al organismo regulador. Se establecen la presentación de tres informes que contienen información con respecto a los vencimientos de activos y pasivos en distintas monedas denominados: “Clasificación por plazos remanentes del Activo y del Pasivo en Euros”, “Moneda extranjera cotizada” y “Moneda extranjera no cotizada”.

La norma establece que para la determinación del plazo de los activos y pasivos se toma desde la fecha de los estados hasta la de su vencimiento, en caso de no contar con un vencimiento se clasifica según plazo esperado de realización y para los que impliquen pagos escalonados se considera la fecha de vencimiento de cada uno de los pagos.

Adicionalmente, se deberá revelar la metodología para evaluar la liquidez de sus instrumentos financieros y una descripción de como se gestiona este riesgo

²⁹ Dentro de la normativa a nivel comunitario se hace referencia al riesgo de liquidez en la Directiva 2006/48/CE, en sus artículos y anexos, en especial en el Anexo V apartado 10, que se transcribe en el artículo 67 apartado h del Real Decreto 216/2008 en la normativa española.

informando los importes y plazos esperados de cancelación en base a la experiencia histórica u otros factores.

Administración del riesgo de mercado

En esta sección realizamos un análisis de las reglamentaciones aplicables a los riesgos de tipo de cambio y de tasa de interés que son los componentes en los que se divide el riesgo de mercado.

Riesgo de tipo de cambio

En la circular 3/2008, este riesgo se encuentra regulado en el capítulo sexto “Requerimientos de recursos propios por riesgo de tipo de cambio”, no realiza grandes aportes con respecto a su tratamiento anterior, siendo la principal novedad la transposición de la normativa comunitaria en toda su amplitud. La misma admite que los requerimientos de recursos propios podrán considerarse nulos cuando las sumas de las posiciones globales netas en divisas y en oro no superen el 2% del total de los recursos propios computables de la entidad.

En la normativa³⁰ se establece que el método de cálculo para los requerimientos propios para este riesgo es el método estándar, no obstante el BE podrá autorizar a las entidades la utilización de sus propios modelos internos de gestión de riesgo; ya sea en sustitución del estándar o en combinación con el mismo, siempre que se cumplan con las condiciones cualitativas establecidas en la misma norma. Adicionalmente, se establece que el BE otorgará la autorización del uso de modelos internos si tiene el convencimiento de que los mismos son conceptualmente sólidos y se aplican con rigor y además las entidades cumplen con ciertas condiciones cualitativas.

En lo que respecta al cálculo de los *requerimientos de los recursos propios por riesgo de tipo de cambio* si las sumas de las posiciones globales netas en las

³⁰ Real Decreto 216/2008 Artículo N° 49

diferentes divisas y oro es menor que el 2% del total de los recursos propios será nulo, en caso contrario la entidad multiplicará la suma de su posición neta en divisas y en oro por un 8%.

Requerimiento de capital por riesgo de tipo de cambio

Posición neta global en divisas y oro <2% Total recursos propios → Cero

Posición neta global en divisas y oro >2% Total recursos propios → Posición neta x 8%

Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés también se encuentra regulado en la circular 3/2008, en el capítulo Décimo “Gobierno interno de las entidades y autoevaluación del capital” donde se concentran fundamentalmente los conceptos de Pilar 2 de Basilea, que constituye otra de las grandes novedades de la nueva regulación de solvencia.

En dicho capítulo se establece un sistema de revisión supervisora con el fin de fomentar la mejora de la gestión interna de los riesgos de las entidades. Se especifican una serie de reglas para la evaluación y gestión del riesgo derivado de posibles variaciones de los tipos de interés, incluyendo una evaluación de su impacto sobre el margen de intermediación sensible a los tipos de interés, así como sobre el valor económico de la entidad.³¹

El requisito para que la posición de una divisa sensible a la variación del tipo de interés sea considerada como posición importante, es que el promedio de los seis meses inmediatos anteriores de los activos y pasivos en esa divisa supere el 5% del activo o pasivo total de la entidad.

³¹ La nueva circular sobre solvencia de las entidades de crédito: contenido e impacto sobre la labor supervisora del Banco de España; Fernando Vargas y José M.ª Lamamié de Clairac” fuente www.bde.es

Para realizar la evaluación del impacto potencial que produce las variaciones del tipo de interés sobre el valor económico, se pone en relación el valor económico con los recursos propios³².

El impacto potencial sobre el margen de intermediación sensible al horizonte de un año se pone en relación con el margen de intermediación sensible a los tipos de interés del mismo plazo.

$$\begin{aligned} &\text{VALOR ECONÓMICO} = \\ &\text{Valor razonable neto de activos y pasivos sensibles a los tipos de interés} \\ &+ \\ &\text{Neto del valor contable de los activos y pasivos no sensibles} \end{aligned}$$

Para los caso en los que el impacto potencial del riesgo sea negativo y la reducción sea superior al 20% del valor económico de la entidad o de sus recursos propios; o la reducción sea superior al 50% del margen de intermediación sensible a los tipos de interés en el plazo de un año, las entidades deberán analizar el efecto que este riesgo puede tener sobre su solvencia y estabilidad futura, informando a la brevedad al BE y adoptando las medidas correctivas de forma oportuna.

³² Mismos recursos propios definidos para el riesgo de crédito

4.4 Reino Unido

4.4.1 Características generales de la estructura de regulación bancaria

En Reino Unido existe un único regulador de la industria de los servicios financieros, llamado FSA (Financial Service Authority).

En 1997 el Ministro de Hacienda anunció su decisión de fusionar la actividad de supervisión bancaria y la regulación de los servicios de inversión en el Securities and Investments Board (SIB). Dicho organismo oficialmente cambió su nombre por el de FSA en octubre del mismo año. Como primer paso de la reforma se transfirió, en 1998, la responsabilidad de la supervisión bancaria desde el BoE hacia la FSA. En el 2000, la FSA se hizo cargo del rol de UK Listing Authority de la Bolsa de Valores de Londres y mediante el Financial Services and Markets Act, se le transfirieron las responsabilidades de otras organizaciones como por ejemplo: el registro de sociedades de socorro mutuo, ser la autoridad de las inversiones personales, valores y futuros, tomar acciones para prevenir el abuso de mercado, entre otras. En 2004, se le adjudicó además, la responsabilidad sobre la regulación del mercado hipotecario y en 2005, la regulación de los negocios de seguros generales.

Los objetivos estatutarios de la FSA son:

- La confianza del mercado
- La estabilidad financiera
- Protección de los consumidores
- La reducción de la delincuencia financiera

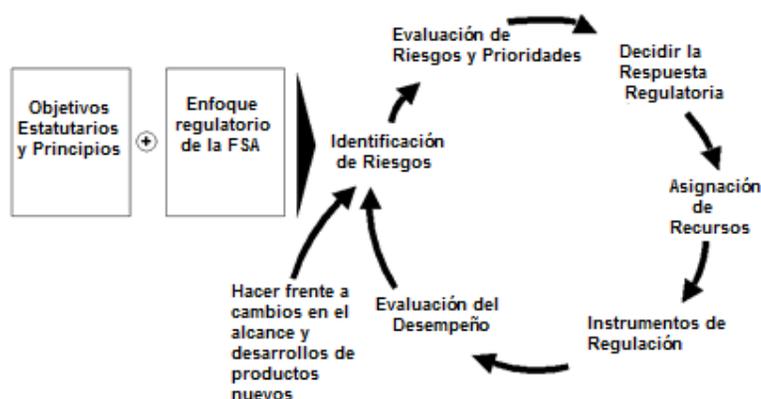
Estos objetivos se apoyan en un conjunto de principios de buena regulación, los que resumimos a continuación:

- Mantener responsabilidad política y pública
- Guiar la forma en que se llevan a cabo las funciones en general, como la elaboración de normas, asesoramiento y orientación, y la determinación de su política general y principios.
- Ayudar a proporcionar la responsabilidad

El marco operativo (llamado ARROW) en el que se basa la FSA para llevar a cabo sus objetivos estatutarios data del año 2000. El mismo fue revisado y actualizado unos años después, poniéndose en marcha en 2006, el marco operativo conocido como ARROW II. El enfoque de este último se basa en una declaración clara de objetivos realistas y límites regulatorios. ARROW II fue diseñado para identificar los principales riesgos relacionados con los objetivos estatutarios que puedan surgir y para ayudar a planificar cómo hacer frente a estos riesgos siguiendo las normativas de la entidad. Identificar riesgos relacionados con los objetivos estatutarios implica contar con una amplia variedad de fuentes, incluyendo la recopilación inteligente de datos durante la supervisión de las empresas, el contacto directo con los consumidores y el seguimiento de los mercados y de la economía.

Se utilizan dos enfoques básicos para gestionar los riesgos derivados de fuentes externas a la FSA: el enfoque ARROW Firmas y el enfoque ARROW Temas. ARROW Firmas implica la evaluación y el control de riesgos que se aplican a una empresa individual o a un grupo de empresas conectadas. Por el contrario, bajo el enfoque ARROW Temas, se consideran las cuestiones específicas que afectan a un número de firmas, todo un sector, o el mercado en su conjunto. En este marco se enlaza los objetivos estatutarios con las actividades de reglamentación, identificando los riesgos relacionados con los objetivos de la FSA, así como evaluando y priorizando los riesgos para decidir la respuesta normativa más adecuada.

Procedo de gestión de riesgos:



Fuente: <http://www.fsa.gov.uk/>

Regulación emitida por la FSA

En el Reino Unido una persona, incluyendo una empresa o sociedad, que desea ejercer una o más de las actividades reguladas por la FSA debe obtener para ello la autorización de dicha entidad. Esta autorización contendrá la identificación de los permisos para las categorías específicas de la actividad regulada que se le permitirán llevar a cabo a dicha empresa. El procedimiento para convertirse en una persona autorizada y los reglamentos que se le aplican, están contenidas en el Manual de la FSA³³, que se extiende en 36 módulos y está dividido en cinco bloques que resumimos a continuación, lo que nos da una visión de la amplitud de la potestad reglamentaria con la que cuenta dicho organismo:

³³ El manual completo está disponible en la página web de la FSA: <http://www.fsa.gov.uk/>

Bloque 1

Contiene las normas de alto nivel, establece los principios de la FSA para los negocios que regula, los requerimientos para la gerencia, los sistemas y controles, las condiciones límite (condiciones mínimas que una empresa autorizada está obligada a satisfacer) y disposiciones relativas a las personas autorizadas (las personas que trabajan dentro de una empresa autorizada en relación con la actividad regulada), incluyendo pruebas adecuadas que se le aplican a estas personas.

Bloque 2

Contiene normas específicas para cada negocio, cubriendo los requisitos prudenciales de los bancos, sociedades en construcción, sociedades de socorros mutuos, aseguradoras y empresas de inversión.

Bloque 3

Este módulo está relacionado con el proceso regulatorio, que abarca la autorización, supervisión, ejecución y toma de decisiones.

Bloque 4

Este módulo contiene soluciones, como por ejemplo las formas de resolución de controversias y la tramitación de denuncias a través del Financial Ombudsman Service, así como también las acciones de la Financial Services Compensation Scheme cuando una empresa autorizada es insolvente y cuando se realizaron denuncias en contra de la FSA.

Bloque 5

Este módulo contiene capítulos especializados que abarca a las instituciones de inversión colectiva, las cooperativas de crédito, el comercio electrónico, el dinero electrónico, Lloyds y firmas de servicios profesionales así como también se ocupa de la regulación en el Reino Unido del intercambio de inversión y las cámaras de compensación. Aparecen también en este módulo EU Directives and the Listing Rules ya que la FSA es la UK Listing Authority.

4.4.2 Regulación de los principales riesgos bancarios

La adecuación de los recursos de capital de una empresa debe ser evaluada tanto por la propia empresa como por la FSA. A través de sus normas, la FSA establece conjuntos de requisitos mínimos de recursos de capital para las instituciones financieras, así como los exámenes de evaluación a realizar para las necesidades de capital fijadas por la propia institución, y los procesos y sistemas mediante los cuales se hace dicha evaluación, con el fin de ver si los requisitos mínimos de recursos de capital son apropiadas.

La adecuación de los recursos de capital de un banco según la FSA debe evaluarse en relación a todas las actividades del mismo y los riesgos a los que dan lugar. En este aspecto la FSA implementa las normas mínimas de la CE para la composición de los recursos de capital requeridos para bancos³⁴.

Un banco debe mantener en todo momento recursos de capital iguales o superiores a la cantidad especificada en el cuadro anexo a continuación correspondiente al cálculo del capital variable para bancos y además debe mantener en todo momento recursos de capital iguales o superiores al capital base indicado también en el cuadro anexo.

Cálculo de los requerimientos de recursos de capital		
Capital base	Capital variable	
€5 millones	Suma de los siguientes requerimientos:	Requerimiento por riesgo de crédito
		Requerimiento por riesgo de mercado
		Requerimiento por riesgo de operacional

El propósito del capital base como requerimiento de los recursos de capital es actuar como un requisito de capital mínimo o piso. Se trata como un requisito separado, ya que hay restricciones en sobre los tipos de capital que un banco puede utilizar para cumplir con el capital base que no se aplican a otras partes del cálculo de la exigencia de capital. Está permitido computar los recursos

³⁴ En particular se aplican los artículos 56 a 61, los artículos 63 a 64, el artículo 66 y en los artículos 120 a 122 de la Codificación Directiva Bancaria (2006/48/CE) y en los artículos 12 a 16, el artículo 17 (en parte), el artículo 22 (1) (c) (en parte) y los párrafos 13 a 15 de la parte B del anexo VII de la Directiva sobre adecuación del capital (2006/49/CE).

utilizados para cumplir con los requisitos de capital base para satisfacer las exigencias de capital variable.

Requerimiento de recursos de capital=

Capital base + Capital variable

El capital base son € 5.000.000 y el capital variable se calcula como la suma de los recursos por capital de riesgo de crédito, de mercado y operacional.

Administración del riesgo de crédito

Se establece que las instituciones financieras deben calcular el riesgo de crédito, a los efectos de determinar los requerimientos de recursos de capital, como resumimos a continuación:

Requerimiento de capital por riesgo de crédito=

Componente de crédito + Componente de contraparte + Componente de concentración

A estos efectos debe calcularse, en primer lugar, el componente de crédito que corresponde al 8% de las exposiciones en la cartera de no negociación ponderadas por riesgo más la diferencia de precio de los instrumentos sin liquidar en la cartera de no negociación después de la fecha de vencimiento.

En segundo lugar, se debe calcular el componente de contraparte, el cual equivale al 8% de las exposiciones ponderadas por riesgo de crédito de las libres deposiciones, instrumentos financieros derivados, los derivados de crédito, acuerdos de recompra, transacciones de garantías ligadas al préstamo de valores o commodities y las operaciones con pago aplazado más la diferencia de precio de los instrumentos sin liquidar en la cartera de negociación después de la fecha de vencimiento.

Por último, el componente de concentración, corresponde a cualquier exposición a la misma contraparte o grupo de clientes relacionados entre sí que supera el 25% de los recursos de capital, calculado de acuerdo con las indicaciones que se establecen en la norma.

Administración del riesgo de liquidez

La normativa emitida por la FSA indica, de conformidad con el Pilar 2 de Basilea que una institución debe considerar su exposición al riesgo de liquidez y evaluar su respuesta ante la materialización de dichos riesgos. Una empresa también debe tener en cuenta la cantidad de activos que mantiene con gran liquidez, las formas negociables que están disponibles y las necesidades inesperadas que pueden conducir a un problema de liquidez. La consideración del precio de liquidación de los activos es de interés prioritario en la evaluación de este riesgo y por lo tanto debe ser incorporado por la institución.

Algunas áreas adicionales a considerar en el desarrollo del escenario de riesgo de liquidez pueden ser:

- 1 - Cualquier descalce entre activos esperados y los flujos de tesorería de;
- 2 - la incapacidad de vender activos rápidamente;
- 3 - el grado en que los activos de una empresa se han comprometido, y
- 4 - la posible necesidad de reducir las posiciones en activos de largo plazo y los costes potenciales asociados así como las limitaciones de tiempo.

Administración del riesgo de mercado

La FSA define el riesgo de mercado como la suma de los requerimientos de capital por los siguientes riesgos:

Riesgo de Mercado=

Tasa de interés + Capital + Commodity + Moneda extranjera + Opciones + Inversiones colectivas

Se debe calcular para cada uno de estos riesgos, por un lado el riesgo específico, para el que se deben considerar todas las posiciones de la cartera de negociación de los ítems indicados en la normativa de la FSA excepto:

- (a) posiciones en convertibles que se han incluido en el cálculo del requerimiento por riesgo de capital;
- (b) las posiciones que fueron totalmente deducidas como transacciones materiales en el cálculo de los recursos de capital los cuales pueden ser excluidos, o
- (c) las posiciones de cobertura de una opción considerada para el cálculo del requerimiento por riesgo de opciones.

Se debe calcular por otro lado el **riesgo general**, que es el riesgo del cambio de precio de una inversión. El procedimiento para el cálculo de este punto se especifica también en el manual de la FSA para cada tipo de instrumento.

Capítulo 5 - Situación actual de la banca en Uruguay

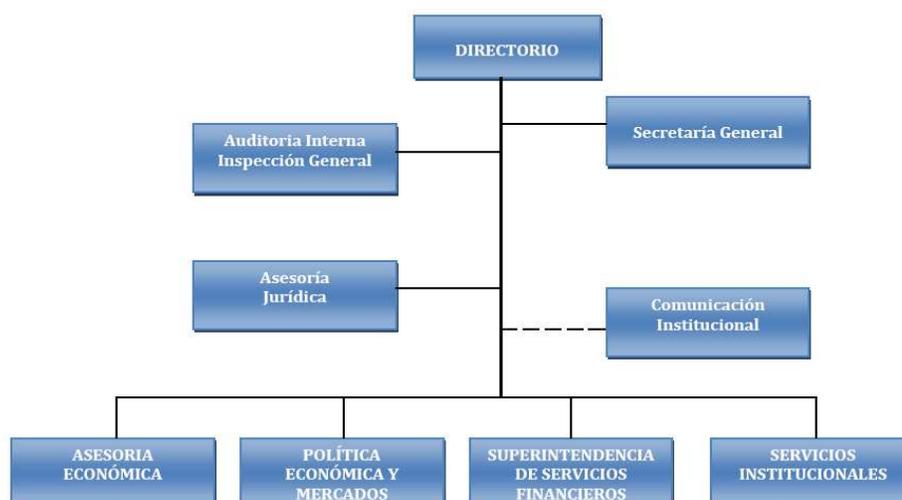
5.1 Características generales de la estructura de regulación bancaria

Las instituciones financieras en nuestro país se encuentran reguladas por el Banco Central del Uruguay (en adelante BCU), el que fue creado por el artículo 196 de la Constitución de la República de 1967, al tenor de “Habrá un Banco Central de la República, que estará organizado como ente Autónomo y tendrá los cometidos y atribuciones que determine la ley...”, dotándolo de autonomía técnica, administrativa y financiera. Asimismo, en el artículo 38 de la Carta Orgánica (ley 16.696 del 30 de marzo de 1995) establece que el Banco ejercerá la supervisión y fiscalización de las instituciones públicas y privadas que integren el sistema de intermediación financiera, a través de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera.³⁵

El gobierno y dirección están a cargo de un directorio integrado por tres miembros, responsable por la política y la administración general del BCU, del que dependen, entre otros servicios, la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (en adelante SIIF) y la Superintendencia de Seguros y Reaseguros (en adelante SSR).

³⁵ BCU: <http://www.bcu.gub.uy/autoriza/sgoi/i/historia.pdf>

A continuación se presenta el organigrama general del BCU:



Fuente: <http://www.bcu.gub.uy/a101.html>

El marco normativo con el que cuentan las instituciones financieras uruguayas actualmente se compone de una Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero (en adelante RNRCSF); en esta se detalla toda la normativa emitida por el BCU que se modifica mediante Circulares. Por debajo de dicha recopilación se encuentran las Comunicaciones que reglamentan lo que establece la recopilación. Por último se encuentran los Estándares Mínimos de Gestión (en adelante EMG) emitidos por la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU, que si bien no constituye una norma, detalla cómo mirará el ente regulador a las instituciones.

Analizaremos los riesgos de crédito, liquidez y mercado, dado que consideramos son los que más importancia tuvieron con la crisis financiera que estamos analizando, de acuerdo a lo que surge del capítulo 1.

Comenzaremos nuestro análisis comentando en primer lugar de forma breve los EMG que tienen que ver con cada riesgo, luego nos centraremos en la RNRCSF.

Las medidas de regulación y supervisión adoptadas por la SIIF han sido consistentes con los postulados de Basilea II.

Los EMG constituyen una herramienta del BCU cuyo objetivo es evaluar la calidad de la gestión de las entidades y en caso de detectar debilidades, determinar su impacto sobre la capacidad de la entidad de mantener niveles prudenciales de solvencia a corto, mediano y largo plazo.

Asimismo, introduce el concepto de Sistema de Gestión Integral de Riesgos, que tiene en cuenta varias de las recomendaciones del Comité de Basilea en cuanto a los principios básicos del examen del supervisor (segundo pilar de Basilea II). Estos estándares fueron emitidos por primera vez en el año 2007, siendo la última versión disponible la de abril de 2009.

Esta herramienta se compone de 86 estándares y desde la óptica del supervisor se entiende que el no cumplimiento de uno de ellos constituye una debilidad que debe ser atendida prioritariamente por parte de la institución.

5.2 Regulación de los principales riesgos bancarios

5.2.1 Administración del riesgo de crédito

En la RNRCSF del BCU encontramos en primer lugar normativa sobre la Responsabilidad Patrimonial de las instituciones que recoge recomendaciones del acuerdo de Basilea II.

Las Instituciones de Intermediación Financiera (en adelante IIF) para poder funcionar deberán cumplir con los requerimientos de capital mínimo que establece la reglamentación.

Asimismo, en la sección Relaciones Técnicas, artículo 58 al 72 se detallan los topes de riesgo de crédito por sector y calificaciones de riesgo que recoge la intención del Pilar I de Basilea II, en lo referente a la determinación de requisitos mínimos para la administración del capital con más sensibilidad a los riesgos crediticios.

El artículo 13 define la Responsabilidad Patrimonial Neta (en adelante RPN) que se utiliza para medir el cumplimiento de los requerimientos de capital frente a los distintos riesgos y que se divide en dos componentes:

$$\text{Responsabilidad Patrimonial Neta} = \text{Patrimonio neto esencial} + \text{Patrimonio complementario}$$

El Patrimonio Neto Esencial (en adelante PNE) está constituido por el patrimonio contable de la institución, deducidos los capítulos cargos diferidos e inversiones especiales, así como el saldo deudor neto con casa matriz y sus sucursales en el exterior.

El Patrimonio Neto Complementario no podrá exceder el monto del PNE y estará constituido por deuda subordinada en determinadas condiciones de plazo al vencimiento que no podrá superar el 50% del PNE y por provisiones generales para créditos por intermediación financiera que tendrán un tope de cómputo del 1,25% de los activos y contingencias ponderado por riesgo de crédito.

En el artículo 14 se define la Responsabilidad Neta Mínima (en adelante RPNM), donde se establece que las instituciones de intermediación financiera deberán mantener, en todo momento, una responsabilidad patrimonial neta que -como mínimo- sea equivalente a la determinada por el mayor valor que resulte de la comparación entre:

- Requerimiento de capital básico: 130.000.000 UI.
- Requerimiento de capital por activos y contingencias: 4% del total de activos y contingencias excluidos “cargos diferidos”, “inversiones especiales”, y los saldos de casa matriz y sucursales.
- Requerimiento de capital por riesgo de crédito y riesgo de mercado.

La determinación del requerimiento de capital por riesgo de crédito definido en el artículo 14.1, surge de aplicar el 8% a los activos, ponderados del 0% al 125% en función de la liquidez, moneda del activo, contraparte, calificación del crédito y garantía asociada al activo y excluyendo a la cartera de valores cuyo riesgo de contraparte se calcula bajo el apartado de riesgo de mercado. Asimismo, de estos activos ponderados se excluyen los cargos diferidos, las inversiones especiales y el saldo deudor neto con casa matriz y sus sucursales en el exterior en caso de sucursales de bancos extranjeros. Los activos y contingencias ponderados por riesgo de crédito son aquellos activos y contingencias deudoras -netos de provisiones- que surjan del estado de situación patrimonial.

5.2.2 Administración del riesgo de liquidez

El libro II de la RNRCSF del BCU establece un conjunto de disposiciones que fijan requerimientos mínimos de liquidez y relaciones técnicas que las IIF deben cumplir.

En el artículo 40 del libro II se establece el régimen aplicable, donde se determina que las IIF autorizadas a recibir depósitos, deberán mantener una liquidez mínima sobre sus obligaciones. En la misma norma, en los artículos 41 al 44.4 se establecen los porcentajes de liquidez mínima que deberán mantener las IIF sobre sus obligaciones en moneda nacional y extranjera.

El excedente o déficit de liquidez estará determinado por la diferencia entre el promedio diario de la liquidez real y el promedio diario de la liquidez mínima. Para el cálculo de la liquidez real, se establece en el artículo 48 de la norma que la misma se determinará tomando el promedio diario durante el mes, computándose también los días no hábiles.

Se admitirá la compensación de excesos y déficit en relación con los promedios antes mencionados, siempre que en un mes que se registre un excedente de promedio diario los días hábiles durante los cuales la institución estuvo en déficit no sean más de cuatro.

La segunda parte de la normativa en relación al riesgo de liquidez se refiere a las relaciones técnicas en cuanto a topes a las posiciones en moneda extranjera.

5.2.3 Administración del riesgo de mercado

El riesgo de mercado comienza a ser supervisado por parte del BCU en setiembre de 2004, cuando se crean las Unidades de Riesgo de Crédito, Riesgo de Mercado y Riesgo Operativo, bajo la órbita de la Unidad de Riesgo. Desde ese momento se solicita información mensual y trimestral para la supervisión de este riesgo.

En el artículo 14 de la RNRCSF, como ya mencionáramos para el riesgo de crédito, se define la RPNM, donde se establece que las IIF deberán mantener, en todo momento, una responsabilidad patrimonial neta que -como mínimo- sea equivalente a la determinada por el mayor valor que resulte de la comparación entre:

- Requerimiento de capital básico
- Requerimiento de capital por activos y contingencias:
- Requerimiento de capital por riesgo de crédito y riesgo de mercado.

En el artículo 14.2 se establece que el requerimiento de capital por riesgo de mercado se calculará como la suma de los requerimientos de capital por riesgo de tasa de interés y por riesgo de tipo de cambio. Para la determinación del riesgo de mercado la normativa establece la utilización del modelo estándar.

Modelo Estándar

➤ Riesgo de tasa de interés

En el artículo 14.4 se determina que el requerimiento de capital por riesgo de tasa de interés se calculará como la suma del riesgo específico, el riesgo general y el riesgo gamma y vega de las opciones.

➤ Riesgo de tipo de cambio

El artículo 14.6 de la RNRCSF, establece la forma de cálculo del requerimiento de capital por riesgo de tipo de cambio, como la suma de:

- El máximo entre las posiciones expuestas activas ponderadas en cada moneda y la suma del valor absoluto de las posiciones expuestas pasivas ponderadas en cada moneda y
- El valor absoluto de la posición expuesta ponderada en oro.

Capítulo 6 - Análisis comparativo de las principales deficiencias de supervisión y regulación

En el presente capítulo enunciaremos en primer lugar las que entendemos constituyen principales deficiencias en la regulación y supervisión que se dieron en EEUU y luego identificaremos si las mismas estaban presentes en cada uno de los países analizados. A modo de resumen exponemos las mismas en el siguiente cuadro.

Deficiencias de supervisión y regulación	Estados Unidos	Reino Unido	España	Uruguay
Nuevos productos y mercados financieros que escapaban a la regulación	SI	SI	NO	NO
Medidas para contrarrestar defectos en los requerimientos mínimos de capital de Basilea II	NO	NO	SI	SI
Falta de regulación y transparencia en la banca de inversión	SI	SI	NO	NO
Inadecuada medición de riesgos	SI	SI	NO	NO

6.1 Nuevos productos y mercados financieros que escapaban a la regulación

Estados Unidos

El período de liberalización del sector financiero está directamente relacionado con la gran innovación financiera, sobre todo en las técnicas de cobertura de riesgos, como instrumentos derivados y titulizaciones, entre otras.

La promulgación de la legislación en el año 2000 donde se prohíbe la regulación por parte de los gobiernos federales y estatales de los derivados OTC fue un punto de inflexión en la marcha hacia la crisis financiera. Los derivados han sido utilizados por las entidades financieras, las empresas, los agricultores y los inversionistas, como forma de protección contra la

especulación de cambios en los precios, tasas, índices u otros eventos que pueden llevar a incumplimientos de las deudas. Sin embargo, los derivados del tipo OTC sin ningún tipo de supervisión, se convirtieron rápidamente en un espiral fuera de control.

Dentro de los nuevos productos y mercados financieros que surgieron se destacan: los CDS que se comercializaban a través de los mercados OTC y el gran desarrollo de las hipotecas subprime a través del proceso de titulización, que no requerían comprobar nivel de ingresos ni cumplían requisitos mínimos. Los bancos de inversión ofrecían entonces, a través de la titulización, una gama de productos estructurados derivados de crédito que se comercializaron a través de “vehículos especiales” (SIV por su sigla en inglés o los Conduits³⁶), que no estaban sujetos a supervisión bancaria.

Estos productos tenían varios problemas. Por un lado, no se sabía cómo funcionaban estas estructuras complejas durante una fase de desaceleración económica, ya que todavía no la habían enfrentado. Esto condujo a que la titulización de las hipotecas subprime se realizara en forma equivocada, ya que al desconocer la naturaleza de las mismas y no contar con suficiente información sobre los activos subyacentes, no podían valorar con certeza los productos ni cuantificar los riesgos. El carácter extrabursátil de estos instrumentos financieros impidió la regulación por parte de las autoridades de EEUU.

Reino unido

La buena situación económica en la que se encontraba Reino Unido junto con la disponibilidad de crédito, sobretudo préstamos hipotecarios garantizados y préstamos al sector empresarial, y la alta liquidez, llevaron a un aumento del comercio y de las actividades de banca de inversión de los principales bancos. Los niveles de morosidad que presentaron estos préstamos hipotecarios sin garantías y los incumplimientos por parte de los préstamos empresariales, llevó

³⁶ Instituciones especiales creadas generalmente por la institución financiera principal con la finalidad de adquirir activos y mantenerlos fuera de la hoja de balance, por efectos contables y jurídicos. El Colapso de Wall Street, Diego Iturburu.

a que los bancos buscaran financiarse a través de la titulización, aumentando su exposición al riesgo de liquidez.

Fue uno de los pioneros en Europa en la titulización de hipotecas, llegando a ser uno de los países donde este proceso alcanzó su máximo desarrollo y uno de los más innovadores, con la titulización de múltiples colaterales como: cobros derivados de tarjetas de crédito, cobros de servicios de telefonía e internet, derechos de cobro derivados de películas, programas de televisión, venta de discos, etc. Una gran parte de las titulizaciones emitidas allí correspondía a entidades extranjeras que optaron por realizarlas en ese país, para aprovechar las ventajas que ofrece Londres como centro financiero internacional.

Observamos que los bancos también utilizaban los SIVs, como forma de reducir el riesgo en sus balances. Por otra parte, las instituciones financieras grandes y complejas (LCFIs³⁷), aumentaron sus inversiones en el mercado hipotecario de EEUU, incrementando así la asunción de riesgos en el mercado mundial de capitales.

España

Este país es fue uno de los que tuvo mayor desarrollo de titulización de activos, situado en el segundo lugar como emisor a nivel europeo superado únicamente por Reino Unido. Pero, como ya mencionáramos, el objetivo principal que se buscaba con estas emisiones era obtener liquidez y no la diseminación del riesgo.

Por otra parte, la calidad del activo titulado era muy elevada con tasas de morosidad muy bajas incluso mejores que los de la cartera no titulizada. Además, el BE no permitía sacar de balance los préstamos hasta que no haya una real transferencia de los riesgos, que produce que las entidades gestionen de cerca el riesgo en que incurren cuando conceden créditos.

³⁷ Large and Complex Financial Institutions

Uruguay

En Uruguay, como ya mencionáramos en el capítulo dos, el manejo de los productos estructurados se realiza en su mayoría a través de los fideicomisos, los que en la actualidad están alcanzados por la recopilación de normas del Mercado de Valores emitida por el BCU. La regulación es exigente y entre otras cosas deben: solicitar autorización al BCU para funcionar, presentar información sobre sus accionistas y personal superior y crear depósitos en garantía de su actividad. Con respecto a la presentación de información de carácter contable se les exige la presentación periódica de estados contables consolidados anuales del grupo acompañados de informe de auditoría externa.

6.2 Medidas para contrarrestar defectos en los requerimientos mínimos de capital de Basilea II

Estados Unidos

La crisis dejó en evidencia la importancia que tiene la buena gestión y regulación del riesgo de liquidez en las instituciones, porque la falta de la misma en una institución puede repercutir en todo el sistema. Una de las críticas a Basilea II fue que no incluía un componente por riesgo de liquidez dentro de los requerimientos de capital que permitiera dotar a los bancos de una mayor flexibilidad frente a posibles distorsiones a corto plazo en el acceso a la financiación y evitar desajustes de liquidez estructurales a largo plazo. En este punto se hace referencia a la imprudencia con la que actuaron algunas de las principales firmas financieras, ya que muchas de ellas asumieron elevados niveles de riesgo con muy poco capital y con dependencia excesiva del financiamiento de corto plazo. En respuesta, el Comité ha propuesto estándares internacionales de liquidez mínima, a los que haremos mención en el capítulo siete.

Una de las incorporaciones de Basilea II fue permitir la utilización del método basado en calificaciones internas, como forma alternativa para determinar los requerimientos de capital. Consideramos que no se realizó un adecuado seguimiento y control de estas metodologías por parte de los órganos reguladores.

La crisis puso de manifiesto incoherencias en la definición de capital vigente en las distintas jurisdicciones y carencias en la divulgación de información, que habría permitido al mercado evaluar y comparar la calidad del capital en cada institución. Asimismo, un buen número de riesgos no quedaron cubiertos por el régimen vigente, por ejemplo, algunos bancos mantuvieron volúmenes sustanciales de productos crediticios complejos e ilíquidos en sus carteras de negociación sin conservar una cantidad de capital proporcional al riesgo que asumían.

En esta crisis ha surgido una categoría de riesgo poco analizado hasta ahora, el llamado riesgo sistémico. Este riesgo incluye todos los eventos capaces de poner en peligro la estabilidad del sistema bancario y financiero. Estos eventos podrían ser los shocks macroeconómicos que afectan a todas las instituciones al mismo tiempo, o situaciones de contagio, en la que la quiebra de un banco puede extenderse a un número significativo de otros bancos o incluso poner en peligro algún elemento de la infraestructura bancaria y financiera considera vital que las autoridades públicas tratan de proteger ante cualquier circunstancia³⁸.

Dentro de las razones por las que los reguladores del Comité fueron incapaces de anticipar el riesgo sistémico se mencionan³⁹:

- la mayor parte de las instituciones que tuvieron dificultades se han capitalizado de manera razonable, pero expuestas a un riesgo importante de falta de liquidez. En tiempos normales, una institución que no tiene problemas de solvencia puede encontrar financiamiento de

³⁸ Balancing the Banks, Global Lessons from the financial crisis. Mathias Dewatripont, Jean-Charles Rochet and Jean Tirole.

³⁹ Balancing the Banks, Global Lessons from the financial crisis. Mathias Dewatripont, Jean-Charles Rochet and Jean Tirole.

corto plazo rápidamente, no es el caso de una crisis sistémica, en la que los mercados monetarios e interbancarios dejan de funcionar.

- la crisis sistémica es por definición un evento raro, y los modelos estadísticos diseñados en base a información sobre períodos “normales” son inapropiados.
- de forma similar los modelos usados por los reguladores funcionan para periodos normales, pero son inaplicables para situaciones extremas.
- por último la crítica más importante al régimen de Basilea en la gestión y prevención de riesgos es que se enfoca en bancos individuales y no considera al sistema financiero en su conjunto.

Reino Unido

Cumplía con un gran número de principios de Basilea II, dentro de los que se incluyen los requerimientos mínimos de capital. Sin embargo, dentro de las recomendaciones realizadas a la regulación se encuentran la necesidad de revisar la definición y nivel de capital reglamentario de alta calidad y una más consistente aplicación de las normas de Basilea. Además, realizar una mayor revisión de la medición del riesgo de la cartera de negociación, en la que se permitía la utilización del método basado en calificaciones internas y mediciones de riesgo ponderado de capital complementado por un ratio de apalancamiento que sea comparable a nivel internacional y que incluya las partidas fuera de balance.

Además, los bancos necesitan elevar los requerimientos mínimos de capital para crear colchones de capital que funcionen como medidas anticíclicas. La crisis financiera global dejó en evidencia que el nivel y la calidad del capital requerido bajo las normas de Basilea son demasiado bajos para absorber grandes pérdidas como las que enfrentaron los bancos en 2008.

En Reino Unido también estuvo presente la excesiva confianza en los modelos internos como herramienta de gestión de riesgos, los que muchas veces no utilizaban información adecuada, que permitieran predecir eventos extremos

dado que no se corroboraba la exactitud y pertinencia de la misma frente a los cambios que se sucedieron.

España

La regulación de la banca española al momento de la crisis se encontraba, al igual que otros países de Europa, en pleno proceso de aplicación de las normas de capital regulatorio de Basilea II, lo que llevó a desarrollar procedimientos y herramientas que tienen en cuenta la sensibilidad del capital ante el riesgo.

Dentro de las principales fortalezas que presentaba la regulación de la banca española encontramos las provisiones dinámicas o anticíclicas, que elevó la capacidad de los bancos para enfrentarse a situaciones adversas, a través de colchones de activos líquidos de alta calidad. Las mismas fueron introducidas por el BE en el año 2000 y permitió que las instituciones realizaran una buena gestión del riesgo de liquidez, siendo en la actualidad objeto de atención por parte de reguladores de todo el mundo.

A diferencia de lo sucedido en EEUU, donde la creación de los SIVs se utilizó como forma de disminuir los requerimientos de capital, el BE establecía importantes criterios con respecto a la consolidación, que permitían que entren en el cómputo de los requerimientos de capital los riesgos que no figuran en balance por haber sido transferidos a estas instituciones.

Se preveía la utilización de modelos internos en la gestión de riesgos en sustitución o combinación del método estándar, pero para ello las instituciones no solo debían ser autorizadas por el BE, quién verificaría la solidez conceptual de los modelos y su estricto cumplimiento, sino también cumplir con condiciones cualitativas establecidas en la norma.

Uruguay

Las instituciones financieras en Uruguay están reguladas por el BCU el cual en términos generales sigue los lineamientos internacionales indicados por Basilea. Si bien en la actualidad la normativa se encuentra acoplándose a Basilea II, donde no se considera un componente de riesgo de liquidez en los requerimientos de capital, entendemos que en nuestro país esta deficiencia está cubierta por las relaciones técnicas y requerimientos mínimos de liquidez que deben mantener las instituciones sobre sus obligaciones, de acuerdo a lo que mencionáramos en el capítulo cinco.

En nuestro país la normativa es bastante explícita en cuanto a la determinación de requerimientos de capital y no se permite la utilización de modelos internos. Considerando las ponderaciones que se establecen en la normativa, de acuerdo a lo que mencionáramos, su determinación es un ejercicio matemático donde los bancos no tienen demasiada discrecionalidad.

Adicionalmente, el BCU exige un informe de auditoría externa sobre la información que presenta el banco, entre las que se encuentran el cumplimiento de estos requerimientos, entre otros.

Los modelos IRB, que son permitidos a nivel de Basilea, es lo que eventualmente podrían utilizar los bancos para medir su exposición a los riesgos. Por lo que los bancos que los aplican, los utilizan para medir la posible pérdida por enfrentar estos riesgos y no para determinar requerimientos de capital.

6.3 Falta de regulación y transparencia en la banca de inversión

Estados Unidos

De acuerdo al informe de la FCIC⁴⁰, en la primera parte del siglo XX se levantaron una serie de medidas de protección del sistema financiero que tenían como objetivo proporcionar una defensa contra el pánico que había plagado de forma regular el sistema bancario norteamericano en el siglo XIX. Sin embargo, en los últimos treinta años la desregulación llevó al crecimiento de un sistema bancario “en las sombras”, que estaba cargado de deudas a corto plazo que rivalizaba con el tamaño del sistema bancario tradicional. Dentro de los componentes claves de este nuevo sistema se encuentran las operaciones de REPOS, las actividades fuera del balance de las entidades y los instrumentos derivados OTC, los que no cuentan con las adecuadas protecciones que se habían construido para evitar crisis financieras en períodos anteriores.

Adicionalmente, instituciones claves en la realización de políticas de supervisión, no tenían una idea clara del sistema financiero que supervisaban y no estaban preparadas para los eventos que se sucedieron en la crisis, especialmente considerando la nueva estructura que se había alcanzado en los años previos. La carencia de una comprensión completa de los riesgos y de las interconexiones en los mercados financieros, que derivaron en gran medida por la falta de transparencia, la desregulación y la confianza en la autorregulación de las instituciones financieras, hicieron que el sistema no contara con medidas de salvaguardias clave, que podría haber ayudado a evitar una catástrofe.

⁴⁰ La FCIC (Financial Crisis Inquiry Commission) fue creada por el gobierno de Obama dentro de los primeros seis meses de su mandato con el objetivo de investigar y escribir sus conclusiones sobre el origen y el desarrollo de la crisis financiera en Estados Unidos como parte de la ejecución del “Fraud Enforcement and Recovery Act” (Ley Pública 111-21) aprobada por el Congreso y firmada por el Presidente en mayo de 2009. El informe fue entregado el 27 de enero de 2011.

Otro de los aspectos criticados fue la falta de adopción de medidas por parte de los reguladores ante las claras señales de crisis que mostraba el sistema y falta de análisis de la información disponible que permitiera la identificación oportuna del deterioro en los balances de los bancos de inversión. La FED tenía la autoridad de prohibir las prácticas abusivas en los préstamos a través de la ley llamada “ Home Owner Equity Protection Act.”, pero menos del 1% de todas las hipotecas estuvieron sujetas a las restricciones de esta ley. Asimismo, la comisión entiende que los reguladores estaban facultados para proteger al sistema financiero, ya que contaban con amplios poderes en distintas áreas y optaron por no utilizarlos⁴¹.

Los últimos auges especulativos, seguidos de quiebras donde la población fue testigo de la erosión de los estándares de responsabilidad y ética en todos los niveles de las compañías, trajeron no solo importantes consecuencias financieras sino también un deterioro en la confianza de los inversores, las empresas y el público en general. La integridad del sistema financiero y la confianza del público en estos son esenciales para la solidez y prosperidad sostenida de los mismos y se basan en los conceptos de de fair dealing, responsabilidad y transparencia. En el informe se revela como las principales instituciones tenían conocimiento de que un porcentaje significativo de los préstamos no cumplían sus propios estándares de suscripciones y se vendieron a los inversionistas sin que esta información crítica fuera revelada.

Por último, las agencias de calificación crediticia fueron puntos clave de la crisis ya que los valores relacionados con hipotecas no podrían haber sido comercializados y vendidos sin su sello de aprobación. Una de las principales críticas realizadas a las agencias fue el haber incurrido en conflictos de interés, ya que los emisores que solicitaban las calificaciones y asistencia en el desarrollo de los productos estructurados eran los mismos que pagaban a las agencias que realizaban este trabajo.

⁴¹ Como ejemplos se mencionan, la posibilidad de una mayor exigencia de capital y contención de las prácticas de riesgo de los grandes bancos de inversión por parte de la SEC; medidas contra los excesos del Citigroup en el período previo a la crisis por parte del Federal Reserve Bank of New York y otros reguladores, y, medidas para frenar el descontrol de la titulización hipotecaria por parte de los responsables políticos y los reguladores.

Reino Unido

Notamos varias similitudes a lo sucedido en EEUU en relación a la falta de transparencia, que no permitía que los agentes tuvieran una idea clara de los riesgos a los que se exponían al adquirir activos basados en hipotecas subprime. La ausencia de información y el respaldo de las agencias calificadoras repercutió en la proliferación de entidades especializadas en este tipo de productos, las que tenían controles y supervisión menos rigurosa que el resto de las entidades.

Adicionalmente, la FSA carecía de responsabilidad, autoridad y competencia suficiente que le permitiera supervisar de forma apropiada e identificar tendencias que podían desestabilizar al sistema y adoptar medidas de forma oportuna. En el período previo a la crisis, quedó en evidencia que el enfoque a nivel de entidades individuales de la FSA era defectuoso, ya que la supervisión financiera se basó más en verificar el cumplimiento con las normas y no en incluir un adecuado análisis de la gestión de riesgos y una coordinación eficaz con regulaciones macroprudenciales. Estos dos factores llevaron a que no se tuviera un real conocimiento del sistema y la forma en que las complejas interacciones podían repercutir sobre el mismo.

España

El proceso de titulización en España se realizó basado en el desarrollo de instrumentos financieros sencillos y tradicionales que permitieron una adecuada valoración de los riesgos inherentes, ya que la regulación era estricta y exigía que quien emitía la titulización retuviese el riesgo. En el año 2008 se estableció un tratamiento específico y detallado de las titulizaciones, que implicó la necesidad de valorar si existe transferencia significativa de riesgos y, por tanto, si se debería considerar los activos titulizados dentro del cálculo de requerimientos de capital. Asimismo, la exigencia a las entidades de información cuantitativa y cualitativa de forma periódica sobre sus recursos propios y riesgos, se realiza teniendo en cuenta la importancia que tiene la participación activa del supervisor; en lo que refiere a asegurar la calidad y

posibles insuficiencias e incumplimiento de las normas vigentes, vigilando que las entidades tengan procesos adecuados para asegurar la calidad de la misma. Por lo mencionado anteriormente, consideramos que los supervisores tenían herramientas que les permitió realizar una mejor valoración de todos los riesgos a los que estuvo expuesto el sistema en general.

Teniendo en cuenta las características de la titulización y la información disponible, que ya mencionáramos, consideramos que las agencias calificadoras no tuvieron un papel tan preponderante en este país.

Uruguay

En Uruguay no estaría presente la falta de regulación y transparencia en la banca de inversión, ya que por un lado, los bancos públicos y privados que están regulados por el BCU suplen de forma parcial la falta de desarrollo de la misma, a pesar de los incentivos fiscales y leyes de promoción existentes.

Por otra parte, la Bolsa de Valores de Montevideo, que también está regulada por el BCU, donde se cotizan y negocian los valores públicos y privados que carecen de complejidad, cuenta con información disponible de las empresas que emiten valores, no solo de las cotizaciones sino también información general y contable, entre otras.

Las exigencias de información para las empresas que quieren emitir valores son burocráticas y engorrosas lo que lleva a importantes demoras en las emisiones. En la actualidad se está intentando realizar modificaciones en estos procesos que permitan agilizar el procedimiento sin perder calidad en la regulación e información.

A partir de la aprobación de la ley 18.627 del 2 de diciembre de 2009, que regula el mercado de valores, se pretende aportar una mayor eficiencia, transparencia y protección a los inversores, ya que se establece la obligatoriedad de la presentación de informes de auditoría y calificación de riesgo, entre otros. Esta información se encuentra disponible a los distintos

agentes, quienes pueden acceder a través de internet, por ejemplo, al análisis en el que se basa la calificación de estas agencias, por lo que consideramos poco probable la existencia de conflictos de interés entre calificadoras y entidades calificadas.

Por lo mencionado anteriormente, consideramos que la calidad y disponibilidad de la información le permite al regulador tener un claro conocimiento del sistema. Dicho sistema cuenta con escasa sofisticación ya que por un lado, en términos generales, las empresas locales desconocen las características y ventajas de los instrumentos como forma de diversificación de riesgos y por otro lado, el tamaño del mercado de valores no es atractivo a la inversión extranjera; esto lleva a una estructura sencilla sin importantes interacciones con otros mercados que nos pueda afectar de forma directa.

6.4 Inadecuada medición de riesgos

Estados Unidos

La Ley Glass Steagall Act era la que definía la estructura del sector financiero, impidiendo que instituciones que eran respaldadas por el seguro de la protección federal, participaran en los arriesgados mercados especulativos de la banca de inversión. En los años noventa se aprueba la Ley de Modernización de Servicios Financieros que deroga la anterior y levanta la prohibición de la combinación entre bancos comerciales y bancos de inversión.

La nueva ley permitió la realización de todo tipo de operaciones y la concesión de préstamos de largo plazo con fondos de corto plazo, llevando a un apalancamiento excesivo y un elevado riesgo de liquidez que no estaba debidamente regulado. La eliminación de estos claros límites condujo al surgimiento de un sistema de banca de inversión, que se caracterizó por la informalidad y la falta de regulación por parte de la FED y la SEC.

La primera incursión de la SEC en la supervisión de la seguridad y solidez de los bancos de inversión, se produjo en 2004 a través del programa CSE⁴², cuyo carácter voluntario hizo que el mismo perdiera eficacia. Quienes optaran por adherirse al mismo podían utilizar una nueva metodología para calcular el capital regulatorio por riesgo de mercado, conocida como “Alternative net capital rule”, que estaba acorde con los estándares impuestos por la enmienda de Basilea I. Esta nueva metodología permitía a los bancos de inversión la utilización del Valor en Riesgo (VaR) para el cálculo de su capital regulatorio por riesgo de mercado, el que ya era usado por los grandes bancos comerciales. Este modelo fue adoptado por la mayoría de las instituciones por su simplicidad de cálculo y sirvió durante varios años como modelo de gestión de este riesgo.

Sin embargo, esta herramienta utiliza técnicas estadísticas tradicionales en un análisis de tiempo demasiado corto, por lo que no predice lo que puede pasar en un evento que no está en la historia, como es el caso de esta crisis.

En relación al riesgo de crédito, los requerimientos de capital se adecuaban a lo que establece Basilea I. En este sentido, para la determinación del capital regulatorio mínimo, la ponderación de los préstamos hipotecarios mantenidos en los balances de los bancos, ascendía al 50%. En cambio, no se consideraba riesgo alguno si los préstamos se vendían a SIVs, quedando activos riesgosos fuera del balance de los emisores, lo que llevó a grandes incentivos para la titulización de hipotecas por parte de los bancos.

En este proceso de titulización las agencias calificadoras tuvieron un rol fundamental, fomentando la compra de estos títulos por parte de inversores de todo el mundo, quienes confiaban ciegamente en las calificaciones otorgadas por las mismas. Estas agencias se encontraban sujetas a muy poca regulación por parte de la SEC, la cual se refería básicamente a “restricciones de entrada” que acotó la participación en el sector a solo tres empresas (Moody's, S&P y Fitch Ratings). Esto generó un oligopolio que desestimuló a las mismas a evaluar la adecuación de sus procedimientos de calificación que presentaban grandes deficiencias como, no tomar en cuenta las características propias de los nuevos activos y calificar solamente el riesgo de crédito sin considerar el

⁴² Consolidated Supervised Entities.

riesgo de liquidez y de mercado. A pesar de su escasa regulación, las calificaciones emitidas por estas entidades debían ser incorporadas por las instituciones financieras en la determinación de los requerimientos de capital.

En la crisis quedó en evidencia la inexistencia de requerimientos de capital, falta de coordinación entre las autoridades fiscales y agencias gubernamentales dentro de otras medidas que se podían haber adoptado para la regulación del riesgo sistémico. Se debe identificar bajo ciertos criterios las instituciones financieras de importancia sistémica, como por ejemplo, en función de su tamaño, interconectividad, concentración, y se deberían ajustar sus requerimientos de capital según sea su contribución al riesgo del sistema financiero global.

Las regulaciones financieras en la mayoría de los países, está diseñada con foco en las firmas individuales ignorando las interacciones críticas que existen entre las instituciones y pueden pasar por alto los cambios importantes en el sistema financiero total. Esto se debe a la excesiva confianza en la “flexibilidad” del sistema, la autorregulación del mercado y en el supuesto de que la supervisión individualizada aseguraba la solidez del sistema como un todo. Una consecuencia del concepto de riesgo sistémico es que puede haber entidades demasiado grandes y complejas para quebrar (too big to fail); es decir, que el estado debe intervenir para evitar el fuerte impacto de la quiebra de las mismas.

Al igual que lo sucedido en EEUU, en ninguno de los países incluidos en nuestro análisis encontramos regulación específica para el riesgo sistémico. Sin embargo, las características, complejidad y transparencia del mercado y las distintas estructuras regulatorias llevaron a que en algunos países, como el caso de Reino Unido, fuesen más notorios los efectos negativos de la ausencia de regulación. En el caso puntual de nuestro país, en nuestra opinión el sistema financiero cuenta con herramientas que permiten un adecuado monitoreo del funcionamiento del sistema en su conjunto, las que resultan muy importantes considerando la gran concentración⁴³ que presenta la banca en la

⁴³ El peso que el BROU y las cinco instituciones privadas más grandes tienen en el volumen de negocios de depósitos y créditos a empresas no financieras y a particulares pasó de 67% a fines de 2000 hasta

actualidad. Adicionalmente, las pruebas de tensión realizadas para el período 2009-2010 por la SSF presentan resultados muy satisfactorios frente al impacto de escenarios adversos predeterminados. El BCU prevé cambios normativos que refieren a modificaciones en los requerimientos mínimos de capital existentes e incluyen el requerimiento por riesgo sistémico. En el Anexo VI incluimos un breve resumen del contenido del mismo.

Reino Unido

A partir del capítulo cuarto donde se expone la estructura regulatoria que tenían cada uno de los países, observamos que si bien la estructura de Reino Unido era más sencilla que la de EEUU, con un modelo tripartita, la misma contaba con ciertas deficiencias, como la de delegar la responsabilidad de toda la regulación financiera en un único regulador (FSA), el que además debía cumplir funciones muy diferentes. Asimismo, el defecto más evidente fue que ninguna institución contaba con la responsabilidad, autoridad y competencia para supervisar el sistema en su conjunto, e identificar las tendencias potencialmente desestabilizadoras y responder a ello con una acción concreta⁴⁴.

Asimismo, podemos ver que el cuerpo normativo incluye una clara definición en lo que refiere al cálculo de requerimientos de capital para los riesgos de crédito y mercado. Sin embargo, existió una gran exposición al riesgo de crédito, por la proliferación de entidades especializadas en el negocio hipotecario que tenían controles y supervisión menos rigurosa que las entidades de depósito. Además, la normativa no contemplaba requerimientos por riesgo de liquidez y tampoco otro tipo de medidas que pudieran subsanar la inadecuada exposición de las instituciones ante este riesgo. Esto condujo a que en el año 2007 el BoE adoptara medidas sin precedentes, como importantes planes de rescate y la nacionalización del banco Northern Rock, no solo como forma de aliviar los

92% en junio de 2011. En el mercado privado, la participación de esas cinco entidades más relevantes pasó de 53% a 85% en esos mismos períodos. Fuente: <http://www.deloitte.com>

⁴⁴ HM Treasury: A new approach to financial regulation: Building a stronger system, February 2011.

problemas por los que atravesaba sino también para evitar efectos negativos sobre toda la banca.

España

A partir de la crisis se denota que la estructura de regulación en España tuvo un diseño y funcionamiento adecuado, ya que las instituciones más importantes (BE y Comisión Nacional del Mercado de Valores), si se considera las entidades bajo su control y el volumen de recursos que se manejan, contaban con responsabilidades claras y la autoridad suficiente para adoptar medidas que garanticen no solo el cumplimiento de la normativa sino también el correcto funcionamiento del sistema financiero.

Asimismo, podemos ver que en el cuerpo normativo se incluye la definición de los requerimientos de capital para los riesgos de crédito y mercado, permitiendo la utilización de métodos alternativos para los que también se establece una serie de condiciones. A pesar de no tener un requerimiento por riesgo de liquidez, como ya mencionáramos en la regulación española encontramos la existencia de provisiones anticíclicas utilizadas para suavizar el efecto que los ciclos económicos tienen sobre las provisiones tradicionales, las cuales son bajas en los buenos tiempos y altas en los períodos malos. Por otro lado las emisiones de titulización realizadas a largo plazo redujeron en gran parte la exposición a este riesgo.

Como consideraciones finales es importante mencionar que debido a que la gran mayoría de la hipotecas se encontraba referenciada con créditos a tasa de interés variable se eliminó de forma significativa la exposición al riesgo de tasa de interés.

Uruguay

La estructura de regulación del sistema financiero uruguayo se encuentra centralizada en un único órgano, pero a diferencia de lo sucedido en Reino Unido este cuenta con claras definiciones respecto a sus responsabilidades y se le ha delegado la autoridad suficiente para que pueda llevar a cabo no solo la actividad de supervisión, sino también la adopción de medidas de forma oportuna. Consideramos que a pesar de la concentración existente en la estructura, la misma es adecuada para la supervisión de nuestro sistema financiero dadas las características que presenta.

En nuestra normativa la regulación de los requerimientos de capital por riesgo de crédito y mercado, se encuentran muy explícitos. Además, existe una alta exigencia en relación al requerimiento de capital por riesgo crédito, lo cual si bien no es tentador desde el punto de vista del negocio bancario, es de mucha utilidad en los momentos donde existen necesidades de fondos. Al igual que lo ocurrido en España en cuanto al riesgo de liquidez, en la regulación de nuestro país se establece un conjunto de disposiciones que fijan requerimientos mínimos de liquidez y relaciones técnicas que permiten la adecuada cobertura de este riesgo. Adicionalmente, se exige constituir provisiones estadísticas mediante las cuales se crean colchones en los ciclos de auge económico para hacer frente a los períodos de recesión. Un dato importante al respecto, es que las instituciones financieras en Uruguay cumplen con los requerimientos de capital por riesgo de crédito y con ratios de liquidez muy por encima de los mínimos que exige la regulación prudencial.

Capítulo 7 - Reformas en la regulación a partir de la crisis

7.1 Reforma de la regulación y supervisión del sistema financiero en Estados Unidos como consecuencia de la crisis

La crisis financiera ha puesto de manifiesto que era necesaria una profunda y amplia revisión en la regulación, que abarcara las normas que afectan a las entidades bancarias, el funcionamiento de algunos mercados, las agencias de regulación y supervisión, y el comportamiento de otros agentes, como las agencias de calificación crediticia o los hedge funds.

A principios del 2009, el presidente Barack Obama anunciaba la necesidad inminente de comenzar los cambios en las instituciones y en la regulación para evitar o mitigar los efectos de futuras crisis. A diferencia de los países europeos en los que se fue aprobando medidas paulatinas, en EEUU, se pretendió abordar una transformación global que alcanzase la mayor parte de los aspectos del sector financiero.

El 21 de julio de 2010 fue aprobada y firmada por el presidente Barack Obama la propuesta definitiva de nueva legislación denominada “Dodd-Frank Wall - Street Reform and Consumer Protection Act”. La legislación resultante supone importantes cambios para la industria financiera y reorganiza significativamente las competencias de las distintas agencias y organismos encargados de la supervisión y de la regulación del sector. La nueva legislación tiene por objetivos promover la estabilidad financiera del país a través de una mayor responsabilidad y transparencia en el sistema financiero, eliminar los problemas derivados de entidades demasiado grandes para quebrar, proteger

a los contribuyentes americanos de los costes de rescate de entidades financieras, y proteger a los consumidores de las prácticas abusivas.

Las principales medidas de la reforma americana vinculadas directamente con el sector bancario consisten en:

Rediseño del marco institucional: se ha tratado de rediseñar las competencias de las distintas agencias reguladoras y supervisoras, de modo que se identifiquen claramente los organismos responsables de materias como la estabilidad financiera o la protección al consumidor. Así, se crean a partir de esta ley dos nuevos organismos: el Consejo *de Estabilidad Financiera* y la *Agencia de Protección al Consumidor* en los servicios financieros.

Además, para simplificar el sistema de regulación y supervisión se definen y reorganizan las competencias de otras instituciones que ya existían anteriormente y se elimina un regulador, la Office of Thrift Supervisor (OTS), que tenía importantes responsabilidades de supervisión. Las competencias de este organismo se distribuyen entre la FED, la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (en adelante FDIC) y el Office of the Comptroller of the Currency (en adelante OCC). En el siguiente cuadro se puede apreciar cómo quedan establecidos los supervisores y reguladores de los distintos tipos de entidades bancarias en EEUU.

REGULADOR/ SUPERVISOR PRINCIPAL	TIPO DE LA ENTIDAD
Reserva Federal	<i> Holding bancario (consolidado)</i>
	<i> Holding financiero (consolidado)</i>
	<i> Holding de Saving & Loan / Thrift (consolidado)</i>
	Bancos con licencia estatal miembros del Sistema de la Reserva Federal
OCC	Bancos con licencia federal
	<i> Thrifts con licencia federal</i>
FDIC	Bancos con licencia estatal no miembros del Sistema de la Reserva Federal
	<i> Thrifts con licencia estatal (incluidos en la FDIC)</i>
NCUA	Cooperativas de crédito
FHFA	Agencias de titulación hipotecaria (Freddie Mac, Fannie Mae y FHLB)

Reserva Federal: Este organismo es uno de los que tiene mayores modificaciones en su funcionamiento a partir de la reforma, mantiene y amplía las competencias que tenía anteriormente, aunque se limita su discrecionalidad a la hora conceder apoyos financieros a entidades con problemas. En el Anexo IV se mencionan las modificaciones más importantes en su funcionamiento.

Limitación de riesgos y entidades sistémicas: La reforma aborda también una serie de medidas destinadas a limitar los riesgos en que pueden incurrir las entidades bancarias y a minimizar el coste que las quiebras en este sector tengan. Uno de los aspectos más destacados es la creación de un nuevo procedimiento de resolución para evitar que existan circunstancias en las que una entidad tuviese que ser rescatada porque su liquidación mediante la legislación general de quiebras (procedimiento habitual) provocaría riesgos para la estabilidad financiera.

Otro punto fundamental son las medidas desarrolladas para contener los incentivos que tienen las entidades que se consideran sistémicas⁴⁵ para acumular riesgos excesivos.

Por otro lado, además de mejorarse e incrementarse los requisitos de capital, liquidez, apalancamiento y concentración de riesgos del conjunto de entidades, se considera que estas modificaciones deben contener consideraciones específicas más estrictas para las entidades sistémicas. En este sentido, la legislación incluye la que se ha denominado “enmienda Collins”, por la cual los requerimientos para las entidades sistémicas no podrán ser menores que los del resto de entidades ni inferiores a los que existían antes de la reforma. En cuanto a requerimientos de capital, una de las consecuencias más importantes de esta enmienda es que se elimina a las acciones o participaciones preferentes como elemento del capital de Nivel 1.

Otras de las normas que afectan a este tipo de instituciones son las relativas a la realización de estudios e informes de distinto contenido, como las pruebas de tensión o (stress test) que será obligatorio que realicen de modo interno dos veces al año, y de modo externo, por la FED, de forma anual.

La reforma regulatoria crea una regulación responsable de todas las empresas que representan el mayor riesgo para el sistema financiero, reduciendo los vacíos legales y en definitiva la posibilidad de que las empresas evadan las normas estrictas mediante la manipulación de su estructura jurídica.

Límites al tamaño y Volcker Rule: Este aspecto está relacionado con las instituciones sistémicas y con las distorsiones que causan en la competencia aquellas instituciones con gran cuota de mercado. En el caso de EEUU no se trata de reducir el tamaño de las entidades, sino de condicionar los procesos de adquisición que se den en el futuro. Se establece la obligatoriedad de que las entidades sistémicas notifiquen a la FED con suficiente antelación la adquisición de entidades con más de 10 millones de dólares en activos, se

⁴⁵ La determinación de entidades sistémicas en el caso de las instituciones no bancarias la determinará el Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera (FSOC), mientras que para las bancarias el carácter sistémico se otorga a aquellas cuyos activos totales superan los 50 millones de dólares.

pretende prohibir las adquisiciones que supongan que una entidad acapare más del 10% de los pasivos agregados del sector financiero americano y se limita la concentración de riesgos de las entidades sistémicas con sus filiales.

En cuanto a la denominada Volcker Rule⁴⁶, el objetivo es limitar que las entidades puedan utilizar la protección que tienen por el hecho de ser entidades de depósito⁴⁷ para incrementar el nivel de riesgo en el que incurren con objeto de obtener mayor rentabilidad para sus gestores y accionistas.

La reforma americana contiene, además, una serie de elementos importantes que no están relacionados estrictamente con el sistema bancario. En particular, merece la pena destacar tres de ellos: las modificaciones en los mercados de titulización, las agencias de rating y el funcionamiento de los mercados de derivados.

Mercados de titulización: Estos productos desempeñaban un papel esencial en la intermediación financiera de EEUU, por lo que, la reactivación de los mismos se ha considerado uno de los puntos necesarios para que el sistema financiero americano alcanzase una fase de cierta normalidad. La reforma consiste en mejorar los mercados de titulización y la confianza en los mismos. En primer término, se establece que los emisores de la titulización (originadores y colocadores) deberán mantener o retener, al menos, el 5% del riesgo de crédito que se pretende transferir, con lo cual se pretende que sean más activos en analizar y evaluar los créditos que transfieren y que en caso de que las titulizaciones pierdan valor sustancial, las entidades que venden las mismas pierdan junto con los inversionistas a los que les vendió.

Además, se establecen mayores requisitos de información y registro sobre los activos que se titulan, al tiempo que se desarrollan normas destinadas a evitar el conflicto de intereses en estas transacciones.

⁴⁶ Las reflexiones de Volcker (2009) ante la Comisión del Congreso fueron propuestas de modo formal por el presidente Obama a principios de 2010, junto con la iniciativa para limitar el tamaño de las entidades.

⁴⁷ Con el objeto de evitar pánicos bancarios o *bank runs*, las entidades de depósito tienen un sistema de protección basado, por ejemplo, en un seguro de cobertura de los depósitos que gestiona la FDIC o en el acceso a las líneas de financiación del sistema de la Reserva Federal.

Agencias de rating: Para mejorar el funcionamiento de estas agencias, elemento clave para estos mercados, se ha adoptado una serie de medidas con el objetivo de corregir las deficiencias en la valoración del riesgo, atribuibles a la falta de controles internos, a la existencia de conflictos de intereses y a la escasez de transparencia y auditoría externa en su actuación. En el Anexo V describimos dichas medidas.

Derivados: La falta de regulación y de supervisión en los mercados de derivados⁴⁸ ha creado situaciones de elevado riesgo sistémico, como se puso de manifiesto en la quiebra de Lehman Brothers, entidad especialmente activa en este tipo de operaciones. Por ello, la reforma introduce numerosos cambios en el panorama de las operaciones con derivados. En primer lugar, se diseña un marco institucional para estos mercados, que pasan a estar regulados, según la naturaleza de las operaciones, por la SEC y la CFTC. Estas agencias, además de auditar y exigir información a los agentes que intervienen en estos mercados, les requerirán el cumplimiento de unos requisitos mínimos de capital y de depósito de fondos para cubrir las posiciones que tengan abiertas en cada momento. También, estos productos estarán sujetos a requerimientos de información y transparencia más estrictos. Además, se fomenta que estas operaciones no sean efectuadas directamente por las entidades bancarias, sino por filiales de estas, que, en caso de tener dificultades financieras, no podrían recibir ayudas de la FED o de la FDIC. Por último, salvo en algunas excepciones relacionadas con operaciones de cobertura de entidades no financieras, se exige la obligatoriedad de que estas transacciones sean negociadas y liquidadas a través de una cámara de compensación.

Gestión de crisis más firme, resolución y mecanismos de liquidez sistémica: la ley delega la autoridad para liquidar sociedades sistémicas en quiebra. La cobertura de la garantía de depósito de la FDIC aumenta a 250.000 dólares por depositante, financiada por una base de valoración más amplia y un coeficiente de reservas mínimas obligatorias de la FDIC más elevado. La FED se limita a proporcionar liquidez sistémica a las entidades solventes.

⁴⁸ En la legislación aprobada, los derivados se denominan *swaps*, categoría que incluye tanto los *swaps* tradicionales (tipos de cambio, tipos de interés) como aquellos basados en bonos o acciones

A nivel de contenido se crea un marco coherente en el que se identifican con precisión los responsables en materias como la estabilidad financiera o la protección al consumidor, y en el que se introducen medidas para fomentar la coordinación. Sin embargo, el esquema sigue siendo todavía muy complejo y no resulta evidente que organismos tan amplios como el Consejo de Estabilidad Financiera sean capaces de adoptar decisiones a tiempo en momentos de crisis.

7.2 La reforma en la regulación a nivel internacional - El camino hacia Basilea III

Panorama de la nueva normativa

AÑO	Documentos emitidos por el Comité
1988	BASILEA I Riesgo de crédito
1996	ENMIENDA A BASILEA I + Riesgo de mercado
2005	BASILEA II + Riesgo operacional +Ajustes individualizados (Pilar 2) +Disciplina de mercado
2010	BASILEA III + Riesgo de Liquidez

La actual crisis financiera internacional se ha presentado como un banco de pruebas para analizar la validez y la eficacia de los postulados de Basilea II, en la medida que las instituciones asumieron riesgos significativos que pudieron no estar totalmente contemplados en la metodología establecida hasta el momento. Es de esperar que se refuerce la orientación del Acuerdo en el sentido de profundizar en la necesidad de realizar una adecuada gestión de los distintos riesgos asumidos por las entidades en el marco de un adecuado Gobierno Corporativo de cada institución.⁴⁹

En este sentido el Comité elaboró en octubre de 2010 un documento llamado “La respuesta del Comité de Basilea a la crisis financiera: informe al G-20⁵⁰”, en el que se desarrolla un programa de reformas basado en las lecciones

⁴⁹ http://www.bcu.gub.uy/autoriza/sieras/supervision/hoja_ruta_basilea_ii.pdf

⁵⁰ Según el FMI, El G-20 se creó como un nuevo foro de cooperación y consulta sobre temas relacionados con el sistema financiero internacional. Estudia, examina y promueve las deliberaciones entre los principales países industriales y de mercados emergentes sobre aspectos de política que guardan relación con la promoción de la estabilidad financiera internacional. Está integrado por: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Corea, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, Rusia, Sudáfrica, Turquía y Unión Europea.

extraídas de la crisis. Este programa describe las reformas clave y el trabajo pendiente para reforzar el sistema bancario mundial.

En este documento el Comité destaca que la profundidad y seriedad de la crisis se vio agravada por las deficiencias del sector bancario, entre las que se pueden mencionar el excesivo apalancamiento, la escasez y mala calidad del capital, y la insuficiencia de las reservas de liquidez. La crisis se vio agravada por un proceso de desapalancamiento procíclico y por las interconexiones entre instituciones financieras de importancia sistémica. Para dar respuesta a estos fenómenos, las reformas del Comité se dirigen a mejorar la capacidad del sector bancario para absorber perturbaciones provocadas por tensiones financieras y económicas, sea cual sea su origen, reduciendo con ello su propagación hacia la economía real.

En conjunto, las nuevas normas internacionales para mitigar los riesgos específicos de cada entidad y los riesgos sistémicos más amplios se conocen como “Basilea III”. Este marco se resume en las siguientes medidas, que han sido acordadas y anunciadas por el Comité y los gobernadores y jefes de supervisión entre julio de 2009 y septiembre de 2010:

Medidas acordadas por el Comité	
1	Mejorar la calidad del capital para que los bancos puedan absorber pérdidas mientras están en actividad y también cuando entran en liquidación.
2	Aumentar cobertura de riesgo para actividades de titulaciones, exposiciones a vehículos de financiación fuera de balance y exposiciones al riesgo de crédito de contraparte mediante derivados.
3	Elevar los requerimientos mínimos de capital
4	Introducir un coeficiente de apalancamiento internacionalmente armonizado
5	Endurecer las normas relativas al proceso del examen supervisor (Segundo Pilar) y a la divulgación pública de información (Tercer Pilar)
6	Introducir estándares mínimos de liquidez en forma de un coeficiente
7	Fomentar la acumulación de capital: colchón de conservación de capital y colchón anticíclico

Las reformas del Comité transformarán el marco regulador mundial y promoverán un sector bancario más fuerte. Por ello, el Comité ha llevado a

cabo una evaluación detallada de los posibles efectos que tendría Basilea III, tanto para el sector bancario como para la economía en sentido más amplio. Estos trabajos prevén que la transición hacia unas normas de capital y liquidez más estrictas tendrá un impacto moderado sobre el crecimiento económico y sus beneficios económicos a largo plazo superarán sus costos iniciales.

El comité prevé varias medidas de cambios en la regulación, así como una serie de etapas para llevarlas a cabo, que divide en cuatro secciones, a saber:

I - Medidas de reforma microprudenciales, aplicables de forma individualizada a cada entidad.

II - Medidas macroprudenciales

III - Aplicación de las medidas de reforma

IV - Futuros trabajos

Capítulo 8 - Conclusiones

En el presente capítulo, mostramos las principales conclusiones a las que arribamos sobre los temas analizados, comparando en primer lugar la presencia de las causas que llevaron a la crisis en cada uno de los países bajo estudio y en segundo lugar las deficiencias en la supervisión y regulación con respecto a las existentes en EEUU al momento de la crisis.

Con respecto al contexto benigno, identificamos tanto en EEUU como en España y Reino Unido la presencia de condiciones para la formación de una burbuja, como ser el aumento del precio de los activos. Otra de las características en común fue la necesidad de liquidez, subsanada a través de políticas de bajas en las tasas de interés. A diferencia de esto, si bien en Uruguay los inmuebles están muy apreciados, entendemos que no están presentes las condiciones para la formación de una burbuja inmobiliaria y tampoco tenemos necesidades adicionales de fondos.

Otro punto claro en la comparación es la similitud existente entre EEUU, España y Reino Unido en la notable expansión del crédito. La situación dada en España no se desarrolló de la misma manera, debido a que no se recurrió al otorgamiento masivo de créditos de mala calidad, como si sucedió en los otros dos países, cumpliendo un rol fundamental la adecuada regulación vigente. La situación actual de Uruguay es notoriamente distinta a la vivida por estos países, y las excesivas condiciones que impone nuestra normativa se oponen con la asunción desmedida de riesgo.

Un aspecto presente en todos los países estudiados, es la existencia de los nuevos productos estructurados de crédito. Para el caso puntual de nuestro país es importante aclarar, que el volumen transado y la complejidad de estos instrumentos es mucho menor que el manejado por el resto de los países, lo que permite una adecuada valoración de los riesgos inherentes. Tampoco son los mismos los motivos que llevaron a la utilización de estos instrumentos. Es así que en EEUU, España y Reino Unido principalmente existían necesidades

de fondos que fueron cubiertas por el exceso de liquidez de los países emergentes.

En EEUU y Reino Unido la falta de información sobre los activos en los que se basaron las titulaciones llevó a una inadecuada valoración de los riesgos. A diferencia de esto, la banca uruguaya así como la española no han padecido el surgimiento de inadecuados modelos de negocios como el llamado “originar para distribuir”, y tampoco una mala valoración de los riesgos.

A continuación resumimos las principales conclusiones sobre los factores que hemos analizado en el capítulo seis, con respecto a las deficiencias en la regulación y supervisión.

En primer lugar, en cuanto a los nuevos productos y mercados financieros que escapaban a la regulación, identificamos que tanto en EEUU como en Reino Unido hubo un gran desarrollo de titulaciones basadas en hipotecas subprimes que eran comercializadas a través de los SIVs que no contaban con regulación o era menos rigurosa y reducían de esta forma el riesgo en sus balances. A diferencia de esto, en España si bien hubo un gran desarrollo de la titulación, la misma se realizó basada en activos de alta calidad y el BE establecía criterios que no permitían reducir el riesgo en sus balances. Finalmente, en Uruguay no hemos identificado un gran desarrollo de productos con las características que mencionáramos anteriormente.

En segundo lugar, observamos que en todos los países analizados se recoge en mayor o menor medida las recomendaciones de Basilea. Sin embargo, en algunos casos concretos como España y Uruguay, la normativa local cuenta con ciertas medidas que permiten contrarrestar las carencias identificadas en la regulación internacional.

En tercer lugar, las deficiencias en la regulación y transparencia de la banca de inversión, fueron provocados principalmente por: el exceso de confianza en la auto regulación de los mercados, la falta de adopción de medidas por parte de los agentes reguladores, erosión de los estándares de responsabilidad y ética,

conflictos de interés incurridos por las agencias calificadoras y el proceso de desregulación que llevó al crecimiento de un sistema bancario “en las sombras”.

En base a lo que mencionamos en nuestro capítulo de análisis, detectamos varias semejanzas en la banca de inversión del Reino Unido con EEUU en lo que refiere sobre todo a la falta de transparencia e información, encontrando una gran diferencia con lo sucedido en España y Uruguay donde se cuenta además con una supervisión estricta.

Finalmente, con respecto a la inadecuada medición de riesgos, enfocando nuestro análisis en las estructuras regulatorias de cada uno de los países estudiados, identificamos una importante diferencia entre EEUU y los demás países. Esta radica en que, en el primero, debido a la magnitud y complejidad de sus mercados, existen cientos de organismos federales y estatales con distinto nivel de responsabilidad que crean un complejo entramado regulatorio. Si bien, era necesaria esta compleja estructura, fue una de las grandes debilidades del sistema debido a que la regulación financiera no pudo evolucionar a la gran velocidad con la que se creaban nuevos instrumentos y estructuras.

A diferencia de esto, tanto España, Reino Unido como Uruguay presentan un órgano que centraliza todas las funciones de regulación del sistema financiero. En el caso de España y Uruguay, a diferencia de lo sucedido en Reino Unido con la FSA, las estructuras de regulación presentaron un diseño adecuado con claras definiciones de sus responsabilidades y autoridad suficiente para garantizar el correcto funcionamiento, dadas las características particulares en cada uno de los países.

En lo que respecta al riesgo de crédito las entidades en EEUU tuvieron una inadecuada exposición al mismo, principalmente por la relajación en las políticas crediticias y por la práctica de las empresas de sacar sus activos riesgosos fuera de balance, bajando así sus requerimientos de capital.

Identificamos que en España, Uruguay y Reino Unido la normativa incluye una clara definición de los requerimientos de capital pero, en este último las entidades especializadas en el negocio hipotecario tenían controles y supervisión menos rigurosos que las entidades de depósitos.

En cuanto al riesgo de mercado, entendemos que en líneas generales la normativa presente en todos los países muestra una adecuada regulación con respecto a este riesgo, que en algunos casos como el de EEUU su eficacia estaba limitada por el modelo utilizado.

Con respecto al riesgo de liquidez la crisis dejó en evidencia la importancia que tiene la adecuada regulación de este riesgo para el cual no se incluían estándares mínimos, siendo en algunos casos el único requisito la presentación de información periódica a los entes reguladores. En este punto identificamos una ventaja en la regulación de nuestro país, ya que se establece un conjunto de disposiciones que fijan requerimientos mínimos de liquidez, relaciones técnicas y al igual que España encontramos la existencia de provisiones anticíclicas que permiten la adecuada cobertura de este riesgo

Como forma de subsanar esta situación la nueva regulación internacional, Basilea III incorpora estándares mínimos de liquidez en forma de coeficientes.

A partir de esta crisis nace un nuevo concepto de riesgo poco manejado hasta ese momento, el riesgo sistémico, cuya importancia surge de la gran interconexión que existe entre los mercados internacionales de capitales, que exige la adecuada comprensión de aquellos eventos capaces de poner en peligro el sistema bancario y financiero. Dentro de las principales consecuencias del mismo, se encuentra el surgimiento de entidades demasiado grandes para quebrar (too big to fail) que obliga a los gobiernos a intervenir para evitar sus quiebras y el fuerte impacto que las mismas podrían causar.

En ninguno de los países incluidos en nuestro análisis encontramos regulación específica para este riesgo, el que afectó en mayor o menor medida a los países dadas las características, complejidad y estructuras regulatorias.

Varias iniciativas regulatorias se están debatiendo actualmente con el objetivo de mitigar este riesgo. Una primera medida de debate es la posibilidad de incrementar las exigencias de capital y liquidez para las entidades bancarias consideradas sistémicas, lo que podría ‘estabilizar’ el sistema financiero, pero supondría mayores costes, menores plazos y un menor volumen de los créditos de esas entidades.

En base a lo expuesto anteriormente, podemos concluir que la banca uruguaya además de contar con fortalezas respecto a las deficiencias encontradas en algunos países, en términos de supervisión, regulación y normativa en general, está evaluando la posible implementación de mejoras que le permitirían estar preparada ante eventos como los sucedidos en la crisis financiera mundial.

Bibliografía

- The City: A Guide to London's Global Financial Centre - Richard Roberts-Profile Books 2004
- European Financial Markets and Institutions“-Jakob de Haan, Sander Oosterloo and Dirk Schoemaker-Cambridge University 2009
- Manual del sistema financiero español - Antonio Calvo, José Alberto Parejo, Luis Rodríguez y Álvaro Cuervo- Editorial Plantea S.A- 2010.
- Investors' Guide to the United Kingdom, Second Edition, by Jonathan Reuvid (ed), Global Market Briefings © 2006
- Nota: La crisis financiera y el riesgo sistémico- Publicado el 22-01-10, por Antonio Carrascosa Director de Cumplimiento Normativo. Pricewaterhouse Coopers.
- Crisis financiera, Basilea III y el nuevo marco de estabilidad financiera- Francisco Lay Solano, 17 de noviembre del 2011
- Dodd-Frank Wall Street Reform: Un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos, Emiliano González Mota y José Manuel Marqués Sevillano.
- Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States.
- Reportes de estabilidad financiera emitidos por el Banco Central del Uruguay
- Informes de estabilidad financiera emitidos por el Banco de España
- América Latina ante la crisis hipotecaria de Estados Unidos. Un primer atisbo de la coyuntura - Octavio A. Amador y Jessica Reyes García.
- La nueva circular sobre solvencia de las entidades de crédito: contenido e impacto sobre la labor supervisora del Banco de España. Fernando Vargas y José María Lamamié.
- El colapso de Wall Street. Análisis de la crisis que definirá el mundo financiero del siglo XXI” - Iturburu, Diego – Abril 2009.
- Análisis realizado por Guillermo Sullings economista y actual vocero del Nuevo Humanismo en Argentina – Setiembre 2008

- Journal of Economic Perspectives 4- Joseph Stiglitz, 1990
- Irrational Exuberance. Princeton University Press, 2005
- Gestión bancaria. Los nuevos retos en un entorno global. Sebastián González, Altina y López Pascual, Joaquín. Madrid, España: Mc Graw Hill, 2001.
- The Financial Times, 17 marzo 2008, Londres.
- La crisis del siglo: globalización, especulación financiera, burbujas, capitalismo salvaje, crack – Ramonet, Ignacio – Octubre 2008 – Buenos Aires, Argentina
- Regulación financiera mundial-Guía Básica. Howard Davies & David Green, Ediciones Paidós Ibérica SA-2009.
- Balancing the Banks, Global Lessons from the financial crisis. Mathias Dewatripont, Jean-Charles Rochet and Jean Tirole.
- HM Treasury: A new approach to financial regulation: Building a stronger system, February 2011.
- Enhancing financial stability: the role of transparency- Donald Kohn, Member of the Financial Policy Committee, Bank of England- 6 September 2011
- Balancing The Banks. Global Lessons from the Financial Crisis. Mathias Dewatripont, Jean – Charles Rochet, and Jean Tirole. Princeton University Press, 2010.
- Caída Libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial. Joseph E. Stiglitz. Aguilar, Altea, Taurus, Alfaguara, 2010.
- Financial Standards Report para España, Reino Unido y Uruguay - Financial Standards Foundation, 2010
- Financial Stability Report emitidos por el Banco de Inglaterra
- The Squam Lake Report-Fixing the Financial System-Kenneth French, Martin Baily entre otros.

Paginas consultadas:

<http://www.bis.org>

<http://www.redepyme.com>

<http://www.treasury.gov>

<http://www.federalreserve.gov>

<http://www.fsa.gov.uk>

<http://www.ecb.int/ecb>

<http://www.bde.es>

<http://www.bcu.gub.uy>

<http://www.felaban.com>

<http://www.bvm.com.uy>

<http://www.mass.gov>

<http://www.irrationalexuberance.com>

www.deloitte.com

www.imf.org

<http://www.redepyme.com>

<http://www.economia.unam.mx>

Glosario general

ABS (Asset-Backed Securities)

Consiste en la conversión de ciertos activos en títulos de rentas fijas negociables en un mercado secundario de valores. De esta manera se agrupa una serie de activos (hipotecas subprime, por ejemplo) en un fondo con el objetivo de emitir bonos del mismo y colocarlos entre los inversores.

Apalancamiento

Capacidad que tiene la empresa para generar utilidades por optimizar el aprovechamiento de sus activos fijos y financiamiento recibido para generar utilidades.

CDS (Credit Default Swaps)

Instrumento financiero que busca cubrir pérdidas a bancos y tenedores de bonos cuando un título particular entra en default. En esencia es un contrato de seguro en la cual una parte, paga a su contraparte para protegerlo contra el riesgo de default de un instrumento de deuda particular.

Commodities

Productos de la economía real como los granos, metales, petróleo, etc., sobre los que se negocian instrumentos financieros derivados.

Conduits

Vehículos especiales establecidos por las entidades financieras cuyo propósito es comprar activos financieros de empresas vinculadas, empaquetarlas y venderlas al mercado.

Crédito de alto riesgo (Subprime)

Préstamo ofrecido a usuarios con baja calificación crediticia o alguna característica que aumenta el riesgo de default.

Derivado

Producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo, de ahí su nombre.

Entidades fuera de balance (Off-Balance- Sheet Entities)

Compañía subsidiaria establecida por una empresa vinculada cuyos activos y pasivos no figuran en hoja de balance de la empresa principal.

Fair Dealing

Trato justo, transacción equitativa.

Fideicomiso

Contrato de confianza entre dos agentes, por la que uno de ellos cede a otro la propiedad sus bienes para que los administre en beneficio de un tercero.

Futuros

Contrato para comprar un bien o valor en una fecha futura que se fija hoy.

Hedge Funds (Fondos de cobertura)

Instrumentos financieros de inversión complejos que se basan en inversiones especulativas para lograr el máximo beneficio posible, sin considerar la tendencia del mercado.

Margen de intermediación

Es la diferencia entre la tasa de interés de colocación y la tasa de interés de captación.

Opciones

Contrato que asegura el derecho de comprar o vender un activo a un precio establecido, en un determinado momento.

REPO (Repurchase Agreement)

Acuerdo o contrato de compra venta de títulos mediante el cual el comprador adquiere la obligación de transferir nuevamente al vendedor inicial la propiedad de los títulos negociados ya sean los mismos u otros de la misma especie, dentro de un plazo y bajo las condiciones fijadas de antemano en el negocio inicial.

SIV (Structured Investment Vehicle):

Fondo que vende títulos de corto plazo que pagan bajas tasas de interés y compra títulos de largo plazo que pagan altas tasas de interés.

Anexo I

Estados Unidos

07 de setiembre

Fannie Mae y Freddie Mac son rescatados por el gobierno de los EE.UU.

14 de setiembre

Bank of America anuncia la compra de Merrill Lynch por 44 mil millones de dólares. El cuarto banco de inversión de Estados Unidos, Lehman Brothers, se declara en bancarrota

16 de setiembre

Wall Street sufre la mayor caída desde los atentados del 11-S, un 4.42 por ciento por la quiebra de Lehman Brothers y la venta de Merrill Lynch.

17 de setiembre

La Reserva Federal de Estados Unidos anuncia un paquete de rescate para salvar de la bancarrota al gigante de los seguros American International Group (AIG).

18 de setiembre

Los seis principales bancos centrales del mundo anunciaron la adopción de "medidas coordinadas" para hacer frente a la falta de liquidez en los mercados financieros. (FED, BCE, Bancos Japón, Canadá, Inglaterra y Banco Nacional Suizo)

19 de setiembre

La Reserva Federal, el Tesoro y el Congreso de EEUU. anuncian un ambicioso plan económico para frenar la crisis., generando alivio y repunte en los mercados.

22 de setiembre

Los últimos dos bancos de inversiones más grandes de Estados Unidos Goldman Sachs y Morgan Stanley se convierten holding bancario. Esa condición les permite tomar depósitos de inversionistas y estar protegidos por la Reserva Federal (Fed).

23 de setiembre

Berkshire Hathaway anunció la compra del 9% de las acciones del banco de inversiones Goldman Sachs por un monto de US\$5.000 millones.

25 de setiembre

Los activos del mayor banco de ahorro y préstamo de EE.UU.,

Washington Mutual es intervenido por por la Federal Deposit Insurance Corporation, que luego venden sus activos bancarios a JP Morgan Chase por 1,19 mil millones dólares.

28 de setiembre

El gobierno de EE.UU. anuncia un plan de rescate para el sistema financiero estadounidense. Sujeto a la aprobación por el Congreso que permitirá el Tesoro de EE.UU. para comprar hasta \$ 700 mil millones de deudas incobrables de los bancos en dificultades.

Europa

02 de setiembre

Según un informe un informe de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos la contracción de la economía europea fue mayor de lo esperado.

18 de setiembre

El BCE, Banco Inglaterra y Banco Nacional Suizo participan en las "medidas coordinadas" para hacer frente a la falta de liquidez. El banco británico Lloyds TSB anuncia la compra de su rival Halifax Bank of Scotland (HBOs) por US\$21.800 millones para salvarlo de la quiebra.

19 septiembre:

En la Bolsa de Madrid, el IBEX-35 cierra con la mayor subida de su historia.

23 de setiembre

Nomura Holdings Inc. adquiere los valores europeos y de Oriente Medio y las operaciones de banca de inversión de Lehman Brothers Holdings Inc.

28 de setiembre

Fortis es nacionalizado parcialmente y las autoridades de los Países Bajos, Bélgica y Luxemburgo inyectan un total de € 11.200.000.000.

29 de setiembre:

El gobierno británico nacionaliza el banco Bradford & Bingley (B&B). Sus operaciones de ahorro y las ramas se venden a Santander de España.

30 de setiembre

Bélgica, Francia y Luxemburgo inyectarán 6 mil 400 millones de euros en el banco franco-belga Dexia. Irlanda anuncia la protección total durante dos años de los depósitos de los seis grandes bancos del país. El Gobierno británico anuncia planes para elevar el límite de los depósitos bancarios garantizados a partir de £ 35.000 a £ 50.000.

Estados Unidos

1 de octubre

El Senado de EE.UU. aprueba finalmente el paquete de rescate de US\$700.000 millones.

3 de octubre

El presidente de Estados Unidos, George W. Bush, promulga la ley del controvertido paquete de US\$700.000 millones, después de que la Cámara de Representantes aprobara una nueva versión del plan.

06 de octubre

Nomura Holdings Inc. acuerda adquirir Lehman Brothers "apoyar a las empresas de TI en la India.

8 de octubre

En una medida sin precedentes, los principales bancos centrales del mundo anuncian un recorte coordinado de las tasas de interés.

Un jueves negro precede a este viernes de caída libre en las bolsas en Asia y Europa. Es la peor semana de la crisis financiera global. La cotización del barril del petróleo también se desplomó el jueves a sus niveles más bajos en un año al ubicarse en US\$86,59 el barril.

11 de octubre

Después de reunirse en Washington, la cuestión de las naciones del G7 un plan de cinco puntos de la "acción decisiva" para descongelar los mercados de crédito.

14 de octubre

El gobierno de EE.UU. anuncia un plan de 250 mil millones dólares para comprar participaciones en una variedad de bancos. Nueve entidades financieras aceptan la intervención de la Reserva Federal. (J.P. Morgan Chase, Bank of America, Citigroup, Morgan Stanley, Bank of New York Mellon, Wells Fargo, Merrill Lynch, State Street y Goldman Sachs)

16 de octubre

El índice FTSE 100 cae por debajo de 3850 - su nivel más bajo desde hace más de cinco años. A principios de la Bolsa japonesa sufrió su mayor pérdida en dos décadas

17 de octubre

Se informa que los índices de construcción de nuevas viviendas en Estados Unidos siguen cayendo, las cifras oficiales del mes de setiembre mostraron que llegaron al nivel más bajo desde la recesión de 1991; ante este anuncio el presidente George W. Bush pide a los estadounidenses tener confianza y paciencia en las medidas extraordinarias tomadas por su gobierno para controlar la crisis.

23 de octubre

Un comité de la Cámara de Representantes de Estados Unidos acusa a las agencias calificadoras de riesgo de ese país de haber abusado de la confianza que se tenía en ellas y de haber ignorado las señales que anticipaban la crisis.

30 de octubre

La Reserva Federal estadounidense redujo la tasa clave de interés de 1,5% a 1 con el objetivo de evitar una posible recesión. El Departamento de Comercio publicó cifras que muestran que la economía de EE.UU. se contrajo en una tasa anualizada de 0,3% entre julio y septiembre.

Europa

3 de octubre

El Reino Unido amplía la garantía de depósitos a 63 mil 836 euros.

4 de octubre

Europa celebra su primera cumbre de alto nivel en París, Francia, para enfrentar la crisis financiera.

6 de octubre

Islandia anuncia parte de un plan de rescate financiero para su sector bancario. En Alemania gobierno y un grupo de bancos alcanzaron un acuerdo sobre un plan de US\$70.000 millones para rescatar al HRE. Francia el banco BNP Paribas acuerda comprar el 75% de las operaciones en Bélgica y Luxemburgo del grupo financiero europeo Fortis

7 de octubre

El Gobierno de Islandia toma el control de Landsbanki, propietario Icesave en el Reino Unido.

10 de octubre

El Parlamento danés aprueba la Ley de Estabilidad Financiera y un sistema de garantía en que, para los próximos dos años, el gobierno central danés incondicionalmente garantiza todos los depósitos bancarios del sistema. El Gobierno español crea un fondo de hasta € 50 mil millones para comprar activos valorados arriba de los bancos españoles y de otras instituciones financieras.

13 de octubre

Mitsubishi UFJ Financial Group

15 de octubre

cifras de desempleo del Reino Unido sufren su mayor subida en 17 años. El índice Dow Jones sufre su mayor caída porcentual desde el 26 de octubre de 1987 (que siguió el Lunes Negro) - 7,87

18 de octubre

Entra en vigor en Alemania la Ley de Estabilización de los Mercados Financieros.

19 de octubre

El gobierno de Holanda señala que inyectará US\$13.000 millones en su principal banco, ING, para apuntalar sus finanzas.

20 de octubre

El gobierno de Suecia anuncia un plan de rescate bancario que incluye garantías de créditos a los bancos y los prestamistas hipotecarios.

24 de octubre

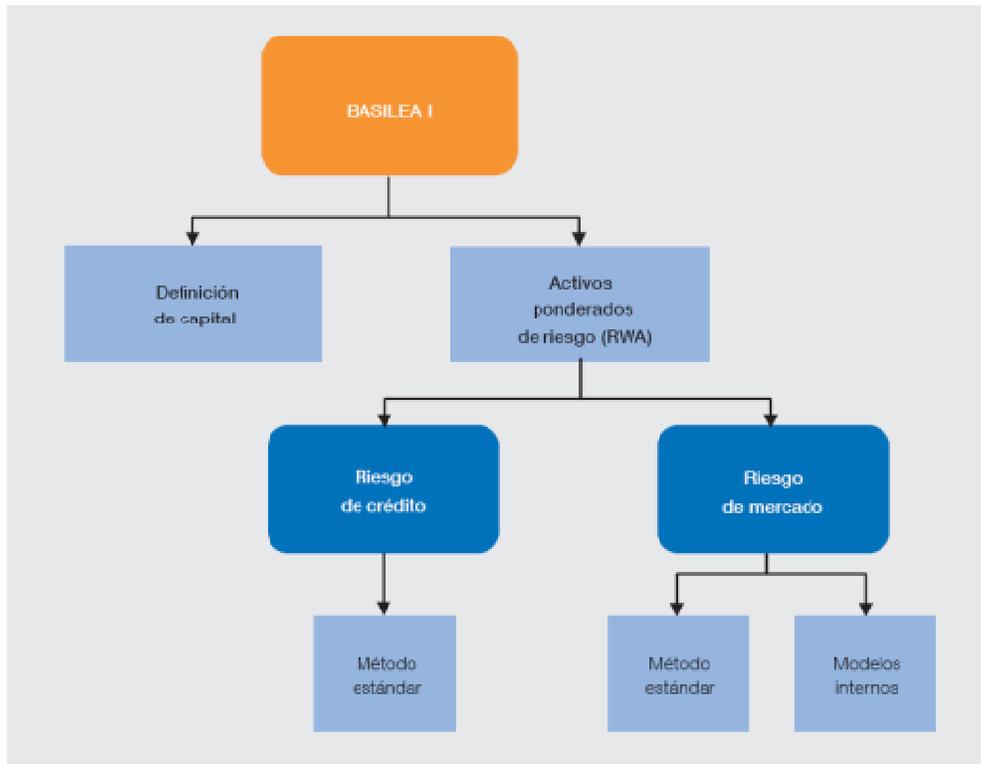
El Reino Unido se encuentra a un paso de la recesión, de acuerdo con cifras publicadas por la Oficina de Estadísticas Oficiales.

29 de octubre

El FMI, la UE y el Banco Mundial conceden un paquete de rescate de 25 mil millones dólares a Hungría. BMI British Midland anuncia que Lufthansa adquirirá una participación del 80% de su paquete accionario.

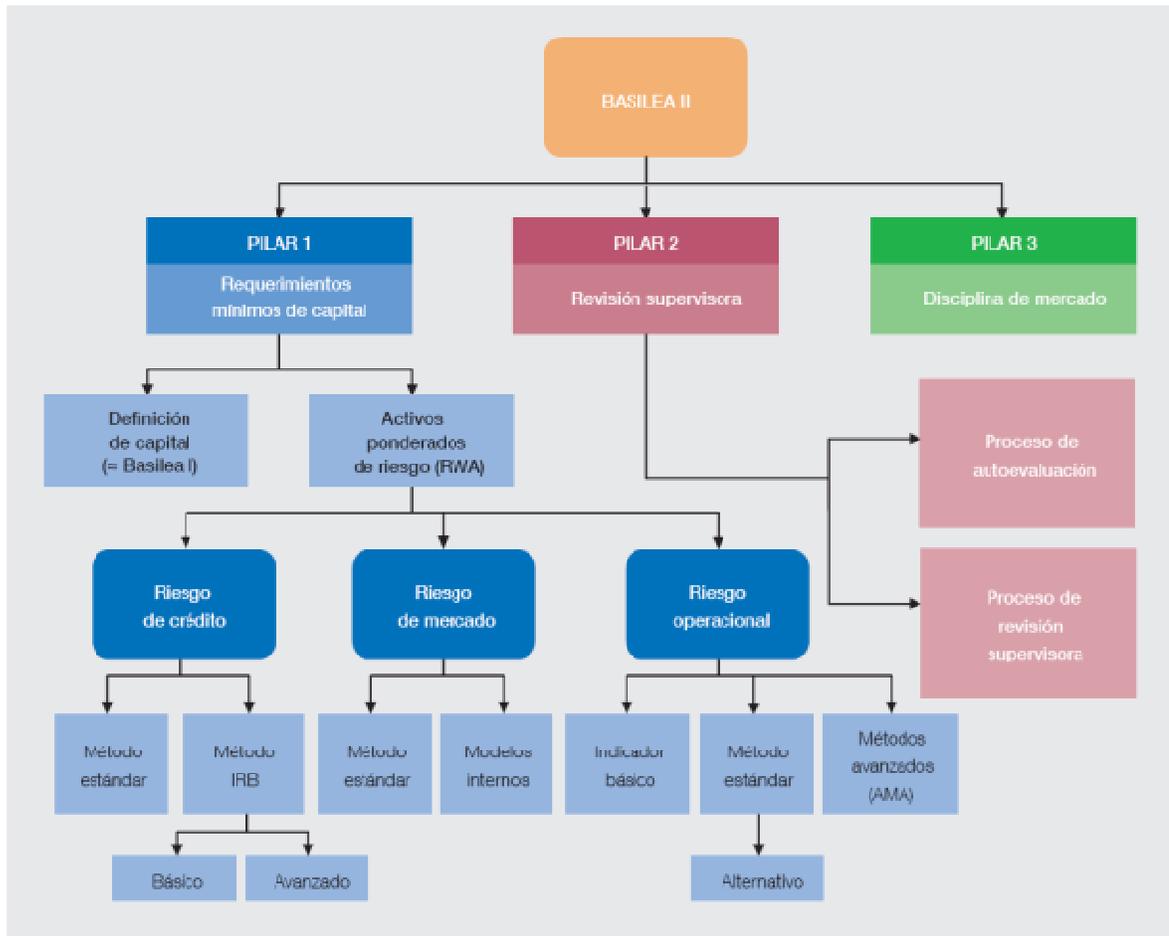
Anexo II

Estructura del Acuerdo de Basilea I



Fuente: LA NUEVA CIRCULAR SOBRE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO: CONTENIDO E IMPACTO SOBRE LA LABOR SUPERVISORA DEL BANCO DE ESPAÑA

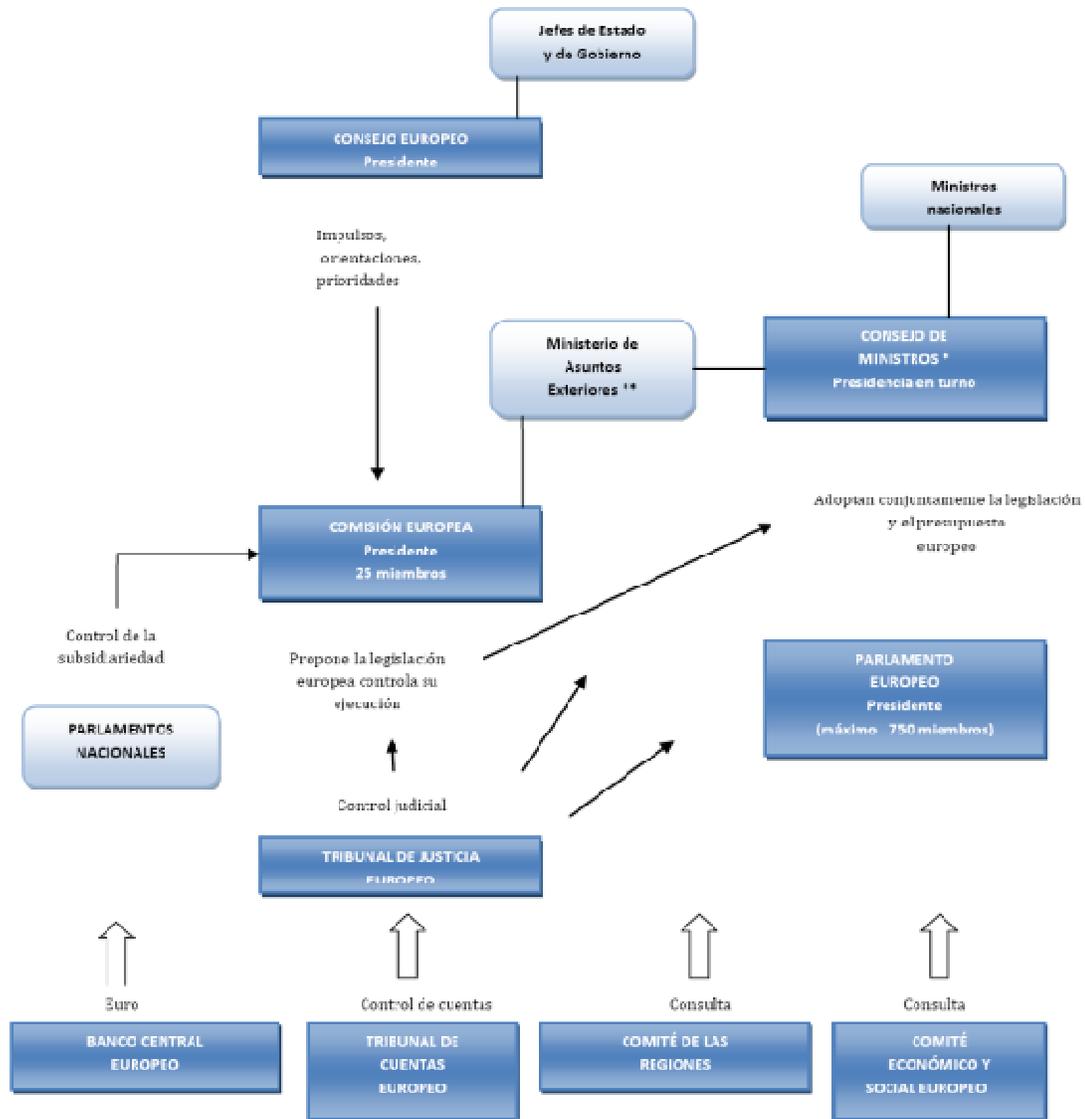
Estructura del Acuerdo de Basilea II



Fuente: LA NUEVA CIRCULAR SOBRE SOLVENCIA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO: CONTENIDO E IMPACTO SOBRE LA LABOR SUPERVISORA DEL BANCO DE ESPAÑA

Anexo III

Estructura de regulación Unión Europea



*Salvo en aquellos ámbitos donde sea necesaria la unanimidad, la aprobación de las decisiones del Consejo de Ministros precisará el voto a favor del 55% de los Estados miembros que a su vez representen el 65% de la población de la Unión.

**Vicepresidente de la Comisión Europea y responsable (dentro del Consejo de Ministros) de la política exterior y de Seguridad común.

Fuente: Estructura Económica de la Unión Europea; Sergio A Berumen, Xara Arriaza Ibarra. ESK Editorial 2006*

Anexo IV

Reserva Federal: modificaciones más importantes en su funcionamiento:

- Se incluye en su organigrama la Agencia de Protección al Consumidor, aunque se garantiza a esta un alto grado de autonomía.
- Se amplían las labores de supervisión. Así, además de asumir la supervisión de las entidades que eran supervisadas por la OTS, adquiere funciones de supervisión y de regulación en todas las entidades financieras sistémicas, sean estas bancarias o no.
- Adquiere responsabilidad subsidiaria en la regulación y supervisión de los sistemas de liquidación y compensación que se consideren sistémicos (el regulador primario será la SEC o la CFTC, en función del instrumento negociado).
- Se crea un nuevo vicepresidente en la Reserva Federal, encargado de la supervisión de las entidades financieras.
- Se reduce el grado de discrecionalidad de la Reserva Federal y de la FDIC para dar financiación extraordinaria a una entidad o proveer garantías en una situación de crisis. Este tipo de ayudas solo podrá otorgarse en el marco de un programa general, que deberá ser autorizado previamente por el Tesoro.
- Se modifica el sistema de elección de los presidentes de las Reservas Federales Estatales, que ya no serán elegidos por representantes de la industria bancaria.

Anexo V

Agencias de rating: Medidas adaptadas para mejorar su funcionamiento

- La actuación de las agencias de rating estará supervisada por la SEC, que velará por que cumplan los requisitos de control interno y separación de funciones.
- La SEC emitirá normas para que los ratings realmente reflejen la metodología y los procedimientos que han comunicado.
- Se introducen importantes medidas para mejorar la competencia en la calificación crediticia, como la publicación (comparable entre agencias) del grado de acierto en los ratings asignados o la eliminación de las referencias explícitas a los ratings en las normas regulatorias.

Anexo VI

Cambios normativos - requerimiento por riesgo sistémico

Requerimiento por riesgo sistémico (nuevo concepto - artículo 14.9 de la Recopilación de Normas)

El requerimiento de capital por riesgo sistemático será aplicable a los bancos en función de su contribución al riesgo sistémico, que se determinará considerando la participación de cada uno en:

- el total de activos
- el total de activos bajo custodia
- el riesgo por tipo de cambio
- el sistema de pagos

Datos sobre activos y activos bajo custodia: boletín informativo mensual de la SSF
Monto de operaciones del sistema de pagos: publicación semestral del Área de Sistema de Pagos.

Riesgo por tipo de cambio: valor absoluto de la posición neta expuesta en moneda extranjera a que refiere el artículo 14.4 (dato para el total de bancos: boletín informativo)

Para cada una de las categorías antes mencionadas se dividirá el importe promedio correspondiente a cada banco sobre el importe promedio agregado de todos los bancos. Se considerarán los **promedios del año móvil “julio del año t – junio del año t+1”**

Se calculará un indicador de riesgo sistémico para cada banco de acuerdo con los siguientes ponderadores:

Activos:	40%
Activos bajo custodia:	10%
Riesgo por tipo de cambio:	20%
Sistema de pagos:	30%

El requerimiento de capital por riesgo sistémico se determinará anualmente y regirá a partir del 31 de diciembre del año t+1, por el término de un año, de acuerdo con la siguiente escala:

Indicador	% de activos y contingencias deudoras ponderados por riesgo de crédito
Mayor a 7,5% y menor o igual a 15%	0.5%
Mayor a 15% y menor o igual a 21%	1%
Mayor a 21% y menor o igual a 25%	1,5%
Mayor de 25%	2%