

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL ECUADOR  
FACULTAD DE ECONOMÍA**

**Disertación previa a la obtención del título de Economista**

***Las fallas del sistema de regulación financiera internacional durante  
la crisis financiera de 2007***

**Julio Alberto López Peña  
jalpmail25@gmail.com**

**Director: Econ. Lenin Parreño  
leninparreno@hotmail.com**

**Quito, junio de 2011**

## **Resumen**

Se analiza el papel de los organismos reguladores del sistema financiero internacional en la última crisis del año 2007, considerando que éstos no han cumplido su papel tanto desde la regulación micro como macroprudencial. Las primeras se relacionan con el papel de la información e intermediarios financieros en el modelo de gestión bancaria de origen y distribución, así como en el proceso de titulización. Se resalta lo sucedido en la prevención de las crisis financieras y la red de seguridad que ha sido construida, la cual resultó ser ineficaz cuando ocurren desbalances como los que sucedieron en los últimos años, principalmente en relación a los estándares y códigos internacionales que promueven los organismos reguladores. Así mismo, el documento explora los enfoques teóricos de la regulación económica y los fundamentos que justifican la regulación financiera, como un análisis empírico de la situación de la regulación previa a la crisis financiera y las reformas implementadas luego de la misma, lo que incide en tratar de comprender las principales consecuencias del fallo en la regulación y los desafíos que afronta para superar un nuevo episodio de crisis.

**Palabras clave:** regulación financiera, crisis financiera, sistema financiero internacional, titulización

*Estas palabras expresan mi profundo agradecimiento a mi familia, por su paciencia y apoyo incondicional. A quien se ha convertido en mentor de esta investigación y de mi crecimiento profesional, el Economista Lenin Parreño.*

# ***Las fallas del sistema de regulación financiera internacional durante la crisis financiera de 2007***

Introducción	6
CAPÍTULO I	
Metodología de trabajo	8
Planteamiento del problema	8
Metodología de investigación	9
Hipótesis de trabajo	10
Objetivos	11
CAPÍTULO II	
Fundamentación teórica	12
Definición de regulación	12
Evolución de las teorías de regulación en la economía	12
Enfoques de la teoría de la regulación	18
Teoría de la regulación financiera	18
Justificaciones para la regulación financiera	20
Riesgos dentro del sistema financiero	22
Objetivos de la regulación financiera	22
Modalidades de la regulación financiera	23
CAPÍTULO III	
Evolución del sistema financiero internacional	25
Sistema de Bretton Woods	25
Los años 80: Crisis de la deuda	26
Los años 90: Crisis en economías emergentes	27
CAPÍTULO IV	
Regulación financiera internacional en la actualidad	31
Instituciones reguladoras a nivel internacional	31
Instituciones reguladores por sectores	38
Pilares de la regulación financiera internacional	41
Naturaleza y alcance de la regulación financiera internacional	42
Características generales	43
CAPÍTULO V	
Crisis financiera del 2007: Origen e implicaciones	45
Orígenes	45

Proceso de titulización	47
Implicaciones de la crisis financiera	50
Precisiones finales	53
CAPÍTULO VI	
Los fallos en la regulación financiera durante las crisis y sus respuestas	54
Gestión del riesgo	54
Los acuerdos de Basilea en el contexto de crisis	56
El Fondo Monetario Internacional y sus reformas	63
El nuevo Consejo de Estabilidad Financiera	66
Resultados	67
Conclusiones	69
Recomendaciones	70
Referencia bibliográfica	71
Anexos	76

## ***Introducción***

La presente investigación aborda el análisis de las fallas en los mecanismos de regulación como un argumento para explicar lo sucedido en la crisis financiera mundial que estalló a finales de 2007. Para ello se plantea la revisión de la literatura sobre regulación financiera, que se contrasta con una descripción de la situación actual de la arquitectura regulatoria a nivel internacional. Es así que el tema se aborda desde la óptica de los organismos que fungen como reguladores al sistema financiero internacional, para luego analizar los hechos que explican los fallos en la regulación que tendrían efecto directo en la situación de crisis a la que el sistema financiero mundial se ha venido enfrentando.

En un primer apartado se expone la metodología de trabajo utilizada, los objetivos y las hipótesis de trabajo, que cabe resaltar, se refieren a corroborar, o no, si los mecanismos de regulación implementados se han desarrollado a la misma velocidad que el sistema financiero internacional y la información que el mismo genera. Posteriormente, en un segundo apartado se presenta una síntesis de los tratados teóricos sobre la regulación, primero desde un enfoque de la regulación económica, para aterrizar en los preceptos básicos de la regulación financiera, sus justificaciones, objetivos y modalidades.

En un tercer apartado se realiza un recorrido sobre los hechos que han marcado etapas dentro de la evolución del sistema financiero internacional, destacando la implementación del sistema de Bretton Woods, las crisis económicas sucedidas en países catalogados de desarrollados y no desarrollados en las tres últimas décadas del siglo XIX, hechos que dan luz sobre la importancia que han tenido los organismos reguladores en la evolución de dicho sistema.

En un cuarto apartado se presenta una descripción de los mecanismos de regulación que han implementado organismos a nivel internacional y sectorial. Es el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI), el Comité de Basilea y el Banco Internacional de Pagos (BIS), de entre algunos descritos. Asimismo se indaga sobre los alcances y características que presentan las normas y acuerdos que dichos organismos procuran hacer prevalecer a nivel internacional, en un sistema normativo que se basa en la generación de recomendaciones, estándares y códigos.

En un quinto apartado comienza analizando el proceso por el qué se habría dado la propagación de la crisis financiera, la titulización, que determinó un nuevo esquema de intermediación financiera del que recién se está tomando notas; a continuación se realiza una exposición de las implicaciones que este proceso ha tenido en el sistema, sobre todo en la estructura de incentivos y en el rol que ha jugado la información, en la medida que justifica el hecho de que la regulación está por detrás de lo que ocurre en el mercado y en el quehacer diario del sistema financiero global.

En un sexto apartado se profundiza sobre los aspectos de la regulación financiera que habrían fallado, aquellos como la gestión del riesgo en la titulización y los acuerdos de Basilea en cuanto a la supervisión y regulación. Asimismo se expone las reformas que han surgido en torno a los mecanismos de regulación y supervisión como respuesta a lo sucedido, cambios en los estándares

bancarios de Basilea y otros de orden institucional son expuestos para dimensionar la importancia de este tema.

Se concluye que las fallas en los mecanismos de regulación tienden a tener varias vertientes, entre estas: el hecho de que no exista un organismo que funja como regulador macroprudencial; el rol de la información en la cadena de intermediación financiera, sobre todo en el proceso de titulización; la gestión en la toma de riesgos y las calificaciones que se asignan a los derivados financieros, generaron mercados desregulados; y finalmente se presentan recomendaciones que giran en torno a una reestructuración en la estructura del sistema de regulación internacional.

# Capítulo I

## *Metodología de trabajo*

### 1.1 Planteamiento del problema

#### 1.1.1 Definición del problema

La lectura de la actual crisis financiera (2007), hecha por muchos analistas económicos, coincide en que mientras el sistema financiero internacional estaba desarrollándose rápidamente, refiriéndose al nacimiento de nuevos productos financieros, la arquitectura de regulación financiera internacional se estancó. En consecuencia, no contaba con mecanismos necesarios para regular y supervisar estos productos. Entre las lecciones de las crisis financieras que golpearon el mundo entre 1997 y 1999, resaltaba la asimetría existente entre el mundo financiero y las instituciones que lo regulan (Ocampo, 2000: 1-3). La confianza al mercado reemplazó cualquier perspectiva histórica sobre la necesidad de mejorar el sistema regulador internacional.

En contraste con las crisis de la década de los años 90<sup>1</sup>, que se originaron en países emergentes, la actual crisis se genera en Estados Unidos, su aparente causa detonante se atribuye al sub-sector de hipotecas de alto riesgo, es decir la transformación y transmisión del riesgo de crédito, debido al aumento de la demanda de instrumentos de deuda cuyo colateral estaba formado por préstamos hipotecarios de alto riesgo. Grandes bancos estaban fuertemente expuestos a los mercados de *hipotecas subprime* y de préstamos apalancados. Mientras esto sucedía, la pasividad de los organismos reguladores y supervisores ha propiciado que el riesgo de unos afecte al resto, originando un proceso de pérdidas que ha desestabilizado la economía mundial (Vilariño, 2008: 4). Una recopilación de los informes de prensa a finales de 2007, sugirió que las pérdidas comerciales y de banca de inversión en el mercado de hipotecas de alto riesgo (*hipotecas subprime*), habían superado un total combinado de \$ 150 millones de dólares, mientras que las estimaciones de varios meses más tarde superó los \$ 400 millones de dólares (Cecchetti, 2008: 11).

Precisamente el rol de los organismos que conforman el sistema financiero internacional no está claro, los hechos demuestran que las fallas de los mecanismos de regulación y supervisión al sistema financiero internacional podrían responder al limitado desarrollo que han tenido las instituciones del sistema financiero internacional frente al desarrollo del sistema financiero. No existe un solo cuerpo supervisor y regulador en el sistema financiero internacional, lo conforman algunos. El Fondo Monetario Internacional (FMI), funge principalmente como prestamista de última instancia, además de cumplir con funciones de monitoreo financiero (Williams, 2008: 1-3). El Banco Internacional de Pagos (BIS) no asume competencias como regulador, aunque suministre informe y datos valiosos para el sistema financiero internacional (Sanz Serrano, 2002: 4).

---

<sup>1</sup> Se hace referencia a la crisis mexicana de 1995, y, las crisis asiáticas (Malasia, Tailandia, Corea, Indonesia, entre otras)

El descalce entre sistema financiero internacional y los organismos de supervisión y regulación, conducen a que se planteen preguntas sobre la evolución bifurcada que ha existido en esta esfera del sistema económico. Es necesario identificar los aspectos institucionales del que parece ser un proceso histórico, con raíces en la evolución del modelo económico capitalista.

### **1.1.2 Delimitación del problema**

El presente análisis recoge algunos de los hechos más relevantes que han llevado a que se denote la importancia de la regulación en el sistema financiero global moderno. En primer lugar se explicaron los conceptos y teorías sobre regulación en los que se fundamenta la regulación financiera. En segundo lugar, se realizó una síntesis de los hechos estilizados que han llevado a las crisis financieras de las últimas dos décadas, contrastando con la evolución de los organismos financieros internacionales encargados de regular y supervisar al sistema financiero internacional, hasta lo sucedido recientemente en la crisis financiera del 2007, con un alcance hasta finales del 2010.

### **1.1.3 Preguntas de investigación**

1. ¿Cuál ha sido el papel de las instituciones financieras internacionales dentro de la regulación y supervisión al sistema financiero internacional en las crisis financieras de los años 80, 90 y, sobretodo, en la crisis financiera del 2007?
2. ¿Qué ha sucedido con los mecanismos de regulación y supervisión al sistema financiero internacional, a partir del año 2000, cuando se da un crecimiento importante del fenómeno denominado securitización?
3. ¿Bajo qué contexto se han dado las reformas en materia de regulación al sistema financiero internacional, son posteriores o son una antesala de las crisis financieras?

## **1.2 Metodología de investigación**

### **1.2.1 Tipo de investigación**

La investigación que se llevó a cabo corresponde al tipo descriptivo y se escogió este tipo de estudio debido a que se analizará el contexto de la regulación financiera internacional en la situación de crisis financiera vivida en el año 2007 y posteriores años. Por lo que la investigación se apoyará en la descripción de los hechos estilizados que antecedieron a la crisis mencionada, y en la utilización de indicadores y variables macroeconómicas del sector financiero internacional, así como presentar una síntesis del estado de la regulación y cómo es concebida previo y posteriormente a la crisis mencionada.

### **1.2.2 Métodos de investigación**

Para procesar la información que se ha recopilado de manera documental se utilizó el método teórico de la inducción, el cual implica analizar un hecho concreto para luego formular proposiciones científicas o la generalización de los conocimientos obtenidos.

### **1.2.3 Fuentes de información**

Para el desarrollo de la investigación se consultaron las siguientes fuentes: Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Internacional de Pagos (BIS), Banco Mundial (BM), Corporación Financiera Internacional, Reserva Federal de los Estados Unidos, Banco Central Europeo, Bancos Centrales de diferentes países, entre otras.

### **1.2.4 Procedimiento metodológico**

Las modalidades de regulación financiera utilizadas por la teoría económica se refieren a la regulación de estructura y la regulación de comportamientos. Para identificar la intervención de los organismos considerados como reguladores del sistema financiero internacional, se enfocó el análisis en las modalidades de regulación utilizadas por los mismos, las reformas al sistema financiero internacional en materia de regulación y los problemas con la información (información asimétrica).

Además, se describieron los hechos más relevantes de la historia del sistema financiero internacional y la evolución que ha tenido la regulación financiera, contrastando los resultados con lo que la teoría microeconómica designa como el comportamiento de los agentes reguladores de una industria, lo que sucedió en la crisis financiera reciente.

Finalmente, la presente investigación se basó en proponer un análisis crítico del papel que han jugado los organismos reguladores a nivel internacional, con lo sucedido en la crisis financiera del 2007. Para ello, se analizaron varios documentos generados por los mismos organismos, así como bibliografía especializada en el tema; se utilizó indicadores macroeconómicos y del mercado de derivados, así como los mismos estándares y códigos de regulación, que proporcionan los mismos organismos.

## **1.3 Hipótesis de trabajo**

### **Hipótesis No.1**

Las instituciones financieras internacionales, y los mecanismos regulatorios implementados por las mismas, no se han desarrollado a la par con el sistema financiero internacional y la información existente. En consecuencia, los mecanismos de regulación han fallado en su papel.

## **Hipótesis No. 2**

Las reformas en los códigos y estándares internacionales sobre regulación financiera, llevadas a cabo por las instituciones financieras internacionales, han servido de antesala para la crisis financiera internacional del año 2007.

### **1.4 Objetivos**

#### **1.4.1 General**

Definir el papel de las instituciones reguladoras del sistema financiero internacional en la reciente crisis financiera global, suscitada desde mediados del 2007.

#### **1.4.2 Específicos**

Considerar los enfoques sobre la teoría de la regulación económica y extenderla hacia lo que se denomina regulación financiera.

Describir los acontecimientos que han marcado el actuar de las instituciones financieras internacionales en materia de regulación, en las crisis financieras sucedidas en los años ochenta, noventa y sobre todo en la crisis global de 2007.

Establecer un proceso explicativo sobre los hechos que marcaron la crisis financiera del año 2007, destacando aquellos relacionados a la regulación financiera.

Identificar los factores que han caracterizado el papel de las instituciones financieras internacionales en calidad de reguladores del sistema financiero internacional.

## Capítulo II

### *Fundamentación teórica*

#### 2.1 Definición de regulación

Inicialmente se puede decir que *regular* implica *interferir*, pues cuando se efectúa una regulación, en cualquier actividad, se interfiere de alguna forma. La interferencia puede referirse a un bloqueo, restricción o alteración de las opciones abiertas al sujeto. En la relación entre el interferidor y la parte interferida, puede producirse: indiferencia, un efecto negativo o un efecto positivo sobre la actividad (o la parte) interferida (Mitnick, 1980: 40). La regulación implica entonces, una interferencia regida, guiada o controlada, su efecto no es una externalidad, es intencionado. Sobre la base de las consideraciones anteriores, se puede identificar a la regulación como la restricción intencional de la elección de las actividades de un sujeto, y que proviene de una entidad que no es parte directa ni está involucrada en dicha actividad.

Se define a la actividad de regulación como “una limitación impuesta por el sector público para restringir las elecciones de los agentes económicos”. En este sentido la intervención del sector público se da principalmente por la existencia de fallas de mercado, aceptando así la imposibilidad de lograr soluciones de primer óptimo. De esta manera el sector público actúa para reducir las distorsiones del mercado que afectan negativamente a las personas (Viscusi et al, 1995, citado en Sifontes, 2003: 3).

#### 2.2 Evolución de las teorías de regulación en la economía

En la Tabla 1 se resumen los principales enfoques teóricos referentes a la regulación.

**Tabla 1 Posturas teóricas en cuanto a la regulación**

	<b>Teoría Tradicional de la regulación</b>	<b>Teoría Económica de la regulación</b>	<b>Economía institucional</b>	<b>Regulación y promoción de la competencia</b>	<b>Desregulación</b>
<b>Proposiciones básicas</b>	Fallas de mercados: <ul style="list-style-type: none"><li>• Monopolios naturales</li><li>• Externalidades</li></ul> Supuesto de gobierno benevolente	Fallas de gobierno: <ul style="list-style-type: none"><li>• Captura del estado</li><li>• Políticos y burócratas con agenda propia</li><li>• Los costos de la regulación.</li></ul> Teoría de los mercados contestables. Competencia por el monopolio	Fallas de gobierno: <ul style="list-style-type: none"><li>• Captura del estado</li><li>• Políticos y burócratas con agenda propia</li><li>• Los costos de la regulación.</li></ul>	Fallas de mercado: <ul style="list-style-type: none"><li>• Poder de mercado</li></ul>	Fallas del gobierno (mantiene visión básica de la Escuela de Chicago). Contestabilidad de los mercados. Crítica de la “ <i>managed competition</i> ”

	<b>Teoría Tradicional de la regulación</b>	<b>Teoría Económica de la regulación</b>	<b>Economía institucional</b>	<b>Regulación y promoción de la competencia</b>	<b>Desregulación</b>
<b>Concepto de regulación</b>	La esencia de la regulación es el reemplazo explícito de la competencia por las órdenes gubernamentales como el mecanismo principal que asegura un buen desempeño. La prescripción gubernamental directa de los principales aspectos de su estructura y desempeño económico, control de la entrada, fijación de precios, prescripción de la calidad y condiciones de servicio y la imposición de la obligación de servicio en condiciones razonables.	La regulación es el uso que hace la industria en su propio beneficio del poder de coerción del estado	Forma muy incompleta de contratación de largo plazo en la que se asegura: i) al regulado una tasa de rendimiento justa en general, a cambio de la cual, ii) se introducen ciertas adaptaciones a las circunstancias cambiantes sin el costoso regateo que acompaña a tales cambios cuando las partes del contrato disfrutan de una autonomía mayor	Mecanismo de incentivos donde el gobierno es el principal y la empresa regulada, el agente. La regulación por incentivos (incentive regulation) se define como la implementación de reglas que animan a la empresa regulada a alcanzar los objetivos deseados por el regulador, entregando ciertos grados de discreción a la firma	Las propensiones de la regulación constituyen las razones principales para su abandono. Se trata de propensiones al micromanejo de los procesos, a prescribir los resultados que, se anticipa.
<b>Principales autores</b>	Marshall Pigou Arrow Samuelson	Stigler Posner Baumol Demsetz Becker Peltzman	Coase Williamson Levy Spiller	Laffont Tirole Armstrong Prats Sappington Banco Mundial	Kahn Sidak
<b>Propuestas de política</b>	Regulación por tasa de retorno	Liberar a la economía de la intervención estatal. Eliminación de barreras de entrada. Desregulación	Las estructuras de gobernanza deben adecuarse a la dotación institucional	Mejorar la calidad de las políticas públicas. Política pública como constructora de la competencia.	Desregulación como camino a los mercados competitivos

Fuente: Rivera, 2004: 312-313.

Elaboración: Julio López

### 2.2.1 Teoría tradicional de la regulación

Esta teoría se centra en lo que fue la grave crisis del capitalismo en la década de los años 1920 a 1930, época en la que la industria estaba caracterizada por monopolios naturales. En este ambiente de intervención pública en la economía, el análisis económico se planteó el tema de cómo era posible transitar de las preferencias individuales a las preferencias sociales, a través de una política estatal.

Kenneth Arrow, en su libro “Social Choice and Individual Values”, planteó que la única manera de obtener una preferencia social que sea satisfactoria y que pueda estar bien definida para un amplio espectro sería que fuese impuesta o dictatorial (Arrow, 1963, citado en Rivera, 2003: 315). Sobre esta base, Arrow plantea la posibilidad de que exista un mecanismo para determinar una línea moral común a todos en la sociedad, entonces el sistema democrático, y específicamente la votación, aparece como un mecanismo donde cada individuo entrega su opinión sobre la voluntad general (Arrow, 1963, 85). Así mismo, formula que el mecanismo de mercado no puede ser tomado como la función de bienestar social, pues no da cuenta de los motivos altruistas que deben estar presentes para construir el consenso; negando la posibilidad de un uso limitado del mercado para alcanzar partes del óptimo social (Arrow, 1963, 86).

Por otro lado, el concepto desarrollado por Pigou sobre las fallas del mercado, sería la principal justificación para la intervención pública en la economía, desde la visión neoclásica. Para Pigou, en cualquier industria, donde haya razón para creer que el juego libre de los propios intereses hará que una cantidad de los recursos sean invertidos de manera distinta de lo que sería necesario para favorecer los intereses del bienestar nacional, hay, *prima facie*, una ocasión para una intervención pública” (Coase, 1994, 23). Rivera (2004), identifica cuatro fuentes o clases de deficiencia o fallas de mercado, las cuales se resumen en la Tabla 2.

**Tabla 2 Principales fuentes de las fallas de mercado.**

Fuente	Descripción
Externalidades y bienes públicos	Cuando las actividades económicas producen efectos externos, ya sea costos o beneficios que no pueden ser atribuidos o cobrados a su productor, los resultados del mercado no serán eficientes. Ello es resultado de que dichas externalidades no son consideradas en los cálculos que sustentan las decisiones de producción y, en consecuencia, se tenderá a producir demasiado poco en el caso de las externalidades positivas y demasiado en el caso de las negativas en comparación con los niveles de producto socialmente eficientes. Un caso especial de las externalidades son los bienes públicos; esto, es bienes cuyos beneficios no son apropiables por individuos específicos.
Rendimientos decrecientes	Al estar algunas actividades económicas sujetas a rendimientos crecientes y costos marginales decrecientes, no es posible alcanzar resultados eficientes. Por consiguiente, la existencia de un solo productor permite minimizar los costos de producción. Esta situación resulta ineficiente en términos estáticos, pues la cantidad producida será menor y el precio maximizador del beneficio establecido por el monopolista será más elevado que el justificado por los costos de producción, pero también en términos dinámicos, pues los incentivos para innovar por parte de un monopolista serán más débiles que los existentes en un mercado competitivo.
Información	Se presenta cuando los precios y los tipos de interés no indican la escasez relativa y los costos de oportunidad, cuando los consumidores no tienen un acceso igual a la información sobre productos y mercados, cuando la información sobre las oportunidades del mercado y la tecnología de la producción no está disponible por igual a todos los productores o cuando los factores de producción presentan limitaciones de movilidad, la asignación de recursos no será eficiente y, en consecuencia, la economía producirá por debajo de su capacidad.
Desviación sobre justicia distributiva	Escapa del análisis de las desviaciones del equilibrio competitivo y de la eficiencia y, en consecuencia, no es tenido en cuenta en muchos análisis económicos. El interés de la empresa no coincide con el interés de la sociedad.

Fuente: Rivera, 2004: 316-318

Elaboración: Julio López

### 2.2.2 Teoría económica de la regulación

Con aportes como los de George Stigler, Sam Peltzman y Gary Becker para definir enunciados generales sobre cómo deberían ser reguladas las industrias y tomando argumentos de los enfoques de regulación normativa y regulación positiva, integrando el comportamiento político en el proceso de la regulación, surge lo que se denomina la teoría económica de la regulación.

Sitgler (1971), plantea que el poder de coerción del Estado puede ser usado por el interés de cierto grupo en su propio beneficio. Adiciona que los agentes son racionales en el sentido que escogen acciones que maximizan su utilidad. El análisis de Stigler enfatiza que el interés propio define el comportamiento del político (regulador), pues, el político tiene como prioridad mantener su *status quo* y escoge decisiones que favorezcan su votación y sobre todo las contribuciones a sus campañas, entonces es cuando pone mayor atención a las decisiones que pueden afectar a éstas últimas. En cuanto al aspecto distributivo sobre las decisiones del regulador, menciona que a cada actor le interesa su propia utilidad o ganancia y no la ganancia social agregada.

Según Peltzman (1989: 128), el elemento más importante de esta teoría fue la integración del análisis del comportamiento político en el contexto del cuerpo más amplio del análisis económico. Así, los políticos se presuponen ser maximizadores de sus propios intereses, lo que significa que los grupos de interés pueden influir en el resultado del proceso regulador, proporcionando el apoyo financiero a políticos y reguladores.

### 2.2.3 Análisis normativo como una teoría positiva

Inicialmente en los años sesenta, se conocía un tipo de regulación denominada ***análisis normativo como una teoría positiva*** (*normative analysis as a positive theory, NPT*). Esta teoría explica que las fallas del mercado son la razón para que exista regulación, sobre todo lo que se conoce como *monopolio natural*. Se suponía que el órgano regulador debía reducir o eliminar las ineficiencias generadas por las fallas del mercado (Peltzman, 2000).

Dado que el análisis normativo involucra el deber ser, en este caso saber cuando la regulación debería ocurrir, contrastándolo con el análisis positivo que explica cuando la regulación está ocurriendo. Esta teoría usa el análisis normativo para generar una teoría positiva para explicar que la regulación es ofertada en respuesta a una demanda pública (interés público) por corregir las fallas de los mercados o ciertas prácticas inequitativas.

Si el mercado es un monopolio natural, desde el interés público se puede demandar que la industria sea regulada porque una solución no se puede alcanzar en ausencia de regulación. De esta forma, aumentaría el bienestar social, resultado del potencial que genera este tipo de demanda pública.

Luego de cierta evidencia que contradecía los planteamientos de esta teoría, se reformula sus planteamientos, se mantiene que la regulación, en esencia, se implementa para corregir el mercado, pero que puede existir un mal manejo de las agencias regulatorias que truncan el objetivo de la regulación.

## 2.2.4 Teoría de la captura de la regulación

De la teoría anterior surgió una base empírica que sirvió para que se desarrolle una teoría denominada la **teoría de la captura de la regulación** (*capture theory, CT*). Plantea que la regulación se oferta en base a la demanda de ciertos grupos para maximizar sus ingresos, lo que implica promover un incremento en los beneficios de la industria en detrimento del bienestar social (POSNER, 1974). La captura puede darse en distintas instancias: legisladores (agentes públicos) son capturados por la industria o las agencias reguladoras pasan a ser controladas por la industria en el tiempo.

## 2.3 Enfoques de la teoría de la regulación

La regulación, como instrumento de política económica y desde la teoría normativa, tiene que ser analizada bajo el efecto de las múltiples variables del interés público que son valoradas por el Estado antes de intervenir. Estas mismas variables son las que han hecho evolucionar a la teoría normativa desde la consideración de que el regulador era omnipotente y benévolo, hasta llegar a reconocer que el regulador se caracteriza por la búsqueda de soluciones por su racionalidad limitada y asimetría informativa.

El Estado, a través del poder público al margen de los mercados, condiciona la capacidad de actuación de los sujetos privados, desarrolla instrumentos cuyo fin no es sino alterar la capacidad de actuación de los sectores público y privado para lograr un efecto distributivo y mejorar la eficiencia de unos mercados que ya existen. Con esta idea, los modelos planteados para buscar la solución óptima en la intervención del Estado, tienen la característica de intentar proporcionar herramientas regulatorias que maximicen la función de bienestar social de los ciudadanos. El trabajo del Estado es considerado, desde este punto de vista, como la solución a los fallos de mercado que impide el funcionamiento eficiente en la economía. En este sentido, en la Tabla 3 se presenta la característica principal del enfoque normativo como del positivo.

**Tabla 3 Resumen de los enfoques sobre la teoría de la regulación**

Enfoque	Característica principal
Normativo o de interés público	La existencia de un regulador benevolente que da respuesta a los intereses públicos, haciendo máxima una función de bienestar social.
Positivo o de grupos de interés	Existencia de un regulador no benevolente que intentará maximizar cierto interés político que va a favor de sus beneficios. Proceso de compensación entre las partes que intervienen en la actividad económica a ser regulada.

Fuente: Martín y de la Fuente, 2000, p.45

Elaboración: Julio López

### 2.3.1 Teoría normativa

El fundamento para la regulación normativa se entiende en un esquema causa-efecto, considerando como causa a las fallas del mercado y la maximización de la función de bienestar social como el efecto. En este sentido se entendería como función de la regulación la restricción del comportamiento de los agentes, determinando ciertas reglas, para que actúen tal como si estuvieran en un escenario (mercado) competitivo. Entonces, la existencia de anomalías en el funcionamiento de ciertos mercados puede ser corregida a través de normas que esta teoría justifica.

### 2.3.2 Fallas de mercado

La mayoría de problemas relacionados con el funcionamiento de los mercados (fallos del mercado) se relaciona con lo que está siendo regulado, más que con el acto propio de regular. Las fallas de mercado comúnmente utilizados para justificar la regulación se relacionan con problemas con la competencia, externalidades y problemas de información. En la Tabla 4 se presenta una síntesis de los fallos del mercado vistos desde la teoría del interés público.

**Tabla 4 Fallos del mercado según la teoría del interés público**

<b>Falla del mercado</b>	<b>Consecuencia del Fallo</b>	<b>Soluciones propuestas</b>
Problemas de competencia (monopolio natural)	Gran tamaño y poder de las empresas de la industria	Inducir la competencia evitando ejercicios colusivos, fusiones excesivas o precios demasiado elevados. Hacer frente a las soluciones de monopolio natural, mediante la intervención del Estado que interviene regulando su comportamiento.
Carácter público de los bienes	No existen incentivos a la producción del bien	El Estado intervendrá produciendo el bien o si el consumo puede ser controlado, empresas privadas realizan la actividad económica.
Externalidades negativas	Sobreexplotación de la propiedad	Alertar el resultado derivado de la producción del bien mediante normas, regulaciones, impuestos o subsidios. La creación de derechos de propiedad y el posterior control y obligatoriedad de cumplimiento de los mismos.
Carácter común de la propiedad	Sobreexplotación del bien que causa la externalidad	Creación de derechos de propiedad en forma de cuotas para la explotación de los recursos.
Información asimétrica	Selección adversa	No existe un mecanismo obvio de mejora del funcionamiento del mercado. Mediante una juiciosa intervención en las transacciones de mercado

Fuente: Stiglitz (2003)

Elaboración: Julio López

Los problemas de competencia en general generan una ineficiencia en la asignación de recursos y resulta de mercados monopólicos, oligopólicos, y elevada concentración o de prácticas colusivas, los que pueden surgir por la existencia de barreras de entrada artificiales. La regulación enfrenta estos problemas determinando reglas de juego, por ejemplo: garantizando la existencia de mercados o de evitar que los precios se separen de los de competencia (Sanz, 1995).

Las externalidades negativas se refieren a actuaciones de un agente económico que tiene consecuencias no pactadas sobre otros, los que imponen costos que no son compensados (Sanz, 1995). Por el lado de problemas de información, sobre todo se hace referencia los problemas de información asimétrica: existen dos tipos de situaciones, las de selección adversa (*adverse selection*) y de riesgo moral (*moral hazard*), que afectan el comportamiento de los agentes en un mercado competitivo.

Se tiene problemas de selección adversa cuando un agente no informado se encuentra frente con sus contrarios, agentes bien informados, en este caso el equilibrio de mercado es diferente al de una situación con perfecto conocimiento. Los problemas por riesgo moral se identifican cuando un agente puede ejercer control o influir sobre una variable que determina los beneficios de otro agente, pero que no es observable por este último. Así por ejemplo, la teoría de la agencia plantea una situación en que el nivel de esfuerzo realizado por una persona cuando trabaja por cuenta de otra no es observable, entonces surge un problema de riesgo moral.

## **2.4 Teoría de la regulación financiera**

Dado que los intermediarios financieros manejan los recursos de los otros sectores de la economía, la supervisión y regulación del sector financiero se ha vuelto una prioridad para mantener un sistema financiero estable. En este contexto, se parte de las definiciones de los términos que serán usados a lo largo del documento, así como el desarrollo de la teoría de la regulación financiera.

### **2.4.1 Sistema financiero: definiciones**

El sistema financiero internacional es el conjunto de mercados financieros internacionales y de instituciones financieras internacionales, cuya principal función es canalizar los recursos de quienes desean prestarlos o invertirlos (prestamistas e inversionistas) a quienes necesitan financiamiento (prestatarios). Los prestatarios pueden obtener fondos directamente de los prestamistas en los mercados financieros a través de la venta de instrumentos financieros. La transferencia de recursos entre ahorradores o prestamistas a prestatarios puede realizarse a través de los intermediarios financieros (Chapoy, 2004: 49).

En teoría, el sistema financiero provee a la sociedad económica de mercados bien organizados: instituciones, leyes, reglamentos y formas técnicas de operación que permiten abatir riesgos y hace eficiente el proceso de canalización de ahorros hacia la inversión productiva y el consumo (Ortiz, 2001: 539). Se puede agrupar las funciones fundamentales del sistema financiero en las siguientes categorías:

- Estimular el ahorro: equivale a ofrecer a la sociedad económica un sistema potencialmente redituable y con bajo riesgo para absorber el ahorro que el propio público genera.
- La función patrimonial: equivale a proporcionar a la sociedad un sistema adecuado para el resguardo de valores, a fin de estimular la creación y crecimiento patrimonial de la sociedad al minimizar también el riesgo.
- La función liquidez: implica hacer posible que los agentes cambien bonos y demás activos financieros por dinero efectivo según las necesidades particulares de los mismos.
- La función crediticia: implica el proceso de canalización eficiente de recursos.
- La función de pagos consiste en proporcionar a la sociedad mecanismos alternativos y eficaces para realizar los pagos, que implican la adquisición de bienes y servicios y las contribuciones fiscales.
- La función de riesgo: abatir al mínimo el conjunto de riesgos que son inherentes a las operaciones financieras, al proteger tanto a ahorradores como a usuarios del crédito.
- La función política: provee a la autoridad de los canales para implantar la política económica encaminada a maximizar la producción mantener el pleno empleo y abatir la inflación.

#### **2.4.2 Mercado financiero: definiciones**

De la diversidad de funciones que realiza el sistema financiero, buena parte de ella se lleva a cabo a través de los mercados. Estos constituyen los canales a través de los cuales se mueven inmensos flujos de recursos, continuamente agotados por los demandantes de crédito y vueltos a llenar por los oferentes de fondos (Ortiz, 2001: 539).

Los mercados financieros se componen de instrumentos e instituciones financieras, cuyas funciones engloban la transferencia de recursos de ahorristas a prestatarios, movilización de capitales, selección de proyectos, monitoreo de desempeños, transferir, compartir y diseminar riesgos, registrar transacciones y administrar el medio de cambio (Damaestri et al, 2003: 2). Los mercados financieros no solo tratan con comercio intertemporal, sino fundamentalmente con riesgo e información.

#### **2.4.3 Instrumentos financieros: definiciones**

Todo el funcionamiento del sistema financiero depende de un número indeterminado de transacciones, que ponen en contacto a oferentes de ahorros con los usuarios de crédito, a través de las instituciones financieras. Sin embargo, este intenso intercambio requiere de objetos que representan las transacciones involucradas. Los instrumentos financieros son precisamente estos objetos, que permiten a los ahorros del público llegar a manos de inversionistas y consumidores, que garanticen la utilización adecuada de los recursos. Los instrumentos financieros son evidencias que se originan en el proceso de intermediación, que amparan promesas de pago de un capital y de los intereses devengados durante un periodo determinado (Ortiz, 2001: 539). Las características son: madurez, liquidez, seguridad del principal, rendimiento.

## 2.5 Justificaciones para la regulación financiera

Dentro del sistema financiero, la necesidad de la regulación a los intermediarios financieros<sup>2</sup> se justifica en analizar en el comportamiento humano (*homo oeconomicus*). Cuando el equilibrio del mercado competitivo es eficiente, la regulación es innecesaria, se justifica tan sólo cuando el mercado no consigue alcanzar la asignación eficiente de recursos. La regulación de un mercado implica costos: costos de regular y costos cuando disminuye el nivel de actividad de los agentes, pues pueden acudir a mercados no regulados.

Trasladando estos planteamientos a los mercados financieros, se pueden dar los problemas en los contratos entre las entidades financieras y sus clientes. Generalmente el prestatario tiene una mejor información sobre su probabilidad de reembolso que el prestamista, extendiendo la posibilidad de alterar esta probabilidad con su comportamiento. A continuación se presenta algunos argumentos que justifican el que exista regulación dentro de los mercados financieros.

### 2.5.1 Información asimétrica en los mercados financieros

La información asimétrica existente en los mercados financieros, entre depositantes e instituciones financieras, puede verse a través de la teoría de la agencia (principal-agente), donde el principal son los depositantes y el agente la institución financiera. Este paraguas teórico permite ver cómo las acciones de los agentes concuerden con los intereses de los principales. Para ello, el principal puede alcanzar este objetivo de tres formas: controlando las acciones del agente, restringiendo la toma de decisiones, o planteando incentivos apropiados.

Este proceso de control o regulación genera costos, que los depositantes (principales) no estarían dispuestos a correr. Por ello, podría generarse un comportamiento oportunista por parte de los agentes (instituciones financieras), lo que lleva a justificar que el control de los agentes debe ser apoyado por una tercera instancia, o sea, por una institución supervisora independiente.

Stiglitz (2001) explica la regulación por el problema de información asimétrica, desde el manejo de incentivos y restricciones que afectan a las instituciones financieras. Añade que éstos presentan algunas limitaciones como el hecho que el capital es imperfectamente medido, pues la mayoría de activos son ilíquidos y las restricciones no son monitoreadas. Este razonamiento puede ser aplicado desde otra perspectiva. En este caso, el principal es el intermediario financiero y el agente es el deudor. Cuando se habla de selección adversa en los créditos, aquellos que tienen más interés en solicitar un crédito son los más negligentes u oportunistas.

Desde una óptica de proyectos de inversión existirían problemas de selección adversa basada en la información asimétrica y los costos de supervisar el tipo de proyecto, en este caso existen dos problemas de riesgo moral. El primero es el riesgo moral con acciones ocultas, se da cuando los costos en los que debe incurrir el intermediario para supervisar los proyectos son elevados, en cuyo caso el deudor puede llevar a cabo acciones que reduzcan el rendimiento de la inversión declarada al

---

<sup>2</sup> La literatura sobre regulación a las instituciones financieras, suelen destacar que existe un regulación específica a las instituciones micro financieras y macro financieras, se hará caso omiso de esto, pues se hablará de una teoría de regulación general en el ámbito financiero.

banco para su beneficio propio. El segundo es el riesgo moral con información oculta, producido cuando el rendimiento del proyecto no es de general conocimiento, por lo que el banco debe incurrir en costos para conocer esta información.

### **2.5.2 Pérdida de confianza**

Dado que los consumidores no están habilitados para juzgar la seguridad y solvencia de las instituciones y además que es difícil evaluar de forma objetiva la solvencia de una institución financiera, existe el riesgo de una corrida, es decir, de un retiro abrupto de todos los depósitos que forzaría a la institución financiera inevitablemente a declararse en quiebra. El efecto contagioso del colapso de un único banco supone el mayor de los peligros que podría provocar una reacción en cadena, por la disminución de la liquidez en el mercado de capitales, altos costos económicos (el denominado *riesgo sistémico*<sup>3</sup>) (Staschen, 2000). La regulación de la conducta se centra en la difusión obligatoria de información, la promoción de la honestidad e integridad de las firmas y su fuerza laboral, el nivel de competencia de las firmas, entre otros, cuyo fin es evitar que se formen expectativas racionales condicionadas al comportamiento de los demás agentes.

El riesgo sistémico puede ser entendido como una externalidad, en el sentido que equivale a un costo impuesto a la sociedad por los actos de una persona sobre y por encima de los costos en que esa persona incurre. Desde esta perspectiva los mercados financieros son riesgosos mayormente por hechos donde la opinión promedio y la ocurrencia de imprevistos que jamás habían incurrido antes. La tarea de la regulación en la administración del riesgo sistémico es internalizar esta externalidad, es decir, que quienes tomen decisiones individuales tengan en cuenta no sólo su propio riesgo, sino también el que el conjunto de la sociedad afronta como resultado del acto realizado (Eatwel y Taylor, 2006: 208). La regulación engloba una serie de actividades (Eatwel y Taylor, 2006: 211 - 214), tal vez vistas como un proceso, a fin de lograr su tarea frente al riesgo sistémico: contar con información actualizada y correcta; autorización, vigilancia, orientación, cumplimiento obligatorio y políticas. Esta última, debe ser la más importante, pues en ella se encuentra la médula de la regulación, que se extiende a la reevaluación y la reformulación continuas de las políticas. pues el mercado financiero es elevadamente cambiante, dada esta velocidad de cambio, el regulador debe tomar en cuenta estos ritmos de cambio, tanto del mercado como del sistema.

## **2.6 Riesgos dentro del sistema financiero**

Los riesgos a prevenir mediante la regulación se refieren al riesgo de agencia, riesgo sistémico, y riesgo de inversión, que son definidos en la Tabla 5.

---

<sup>3</sup> Para Machinea (2009), lo que genera riesgos sistémicos es la ausencia de información perfecta sobre la solvencia y la liquidez de las entidades financieras, aunque pueden darse en presencia de esa información perfecta, ya que “puede ser un comportamiento racional retirar los depósitos de una entidad financiera solvente si se piensa que la misma puede dejar de serlo como consecuencia de que los otros depositantes “corren” sobre los depósitos de esa entidad.

**Tabla 5 Tipos de riesgo en el sistema financiero**

<b>Tipo de riesgo</b>	<b>Definición</b>
Riesgo de agencia	Se refiere al riesgo de incompetencia, negligencia o fraude, posible en toda relación que implica delegación, en este caso, de los consumidores en favor de los intermediarios.
Riesgo sistémico	Es particularmente evidente en la banca, donde ante una crisis puede haber contagio y potencial interrupción del sistema de pagos.
Riesgo de inversión	Se refiere a la probabilidad de pérdida de capital, tiene un componente susceptible de reducir por diversificación, aprovechando que hay activos cuyo riesgo está correlacionado negativamente con el de otros. Pero hay un componente que no se puede reducir por diversificación, que es el riesgo macroeconómico.

Fuente: Srinivas, Whitehouse y Yermo, 1999.

Elaboración: Julio López

## **2.7 Objetivos de la regulación financiera**

La corrección de fallas en los mercados financieros tiene relación con el logro de tres objetivos esenciales de la regulación financiera (Demaestri y Guerrero, 2003: 3):

- a. Protección a los consumidores de servicios financieros: se relaciona con la combinación de asimetría de información con decisiones muchas veces de largo plazo y de esporádica realización por parte de consumidores poco sofisticados. Los intermediarios pueden afectar el patrimonio de los usuarios porque las firmas pueden quebrar o pueden obrar con imprudencia, negligencia o impericia y fraude.
- b. Estabilidad sistémica, es importante porque las finanzas son inestables, pues están sujetas a corridas, pánicos, manías y burbujas. La inestabilidad en las finanzas se traslada a toda la economía.
- c. Eficiencia del sistema financiero, misma que se traslada a la economía real mediante la evaluación de inversiones, manejo y cobertura de riesgos y provisión de un medio y un sistema de pagos.

## **2.8 Modalidades de la regulación financiera**

Para entender la exposición que se realizará en los siguientes capítulos, se propone clasificar las formas de regulación, pues su diversidad es extensa. Se hablará de regulación prudencial y regulación de comportamiento<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Para este planteamiento se recoge la tesis de Xavier Freixas, quien desarrolla la teoría de la regulación enfocada en los mercados financieros (Freixas, 1990).

La regulación prudencial se requiere por imperfecta información del consumidor, existencia de problemas de agencia relacionados con la naturaleza de las instituciones financieras y porque el comportamiento de una firma financiera después que los consumidores han tratado con ella, afecta el valor del contrato firmado (la impericia, negligencia o deshonestidad del intermediario puede reducir el valor de los compromisos asumidos en perjuicio de los consumidores). De modo que hay argumentos para regulación prudencial de las firmas financieras cuando la institución tiene un rol fiduciario, los consumidores no están habilitados para juzgar la seguridad y solvencia de las instituciones, el comportamiento post-contractual de la institución afecta el valor de los contratos, y cuando los costos de comportamiento riesgoso de una firma financiera individual pueden ser traspasados a otros (Damaestri et al, 2003: 7).

En la regulación de comportamientos se identifican y regulan las actividades de las empresas ampliamente, pues son éstas las que originan la ineficiencia del mercado. La regulación de la conducta se centra en la difusión obligatoria de información, la promoción de la honestidad e integridad de las firmas y sus empleados, el nivel de competencia de las firmas, prácticas justas de negocios, la forma en que se venden los productos, entre otros.

### 2.8.1 Regulación bancaria

La regulación bancaria, aunque con modalidades diferentes, existe en todos los países, sin embargo, a pesar de esta concordancia en la aceptación de la necesidad de regular el sistema bancario, el fundamento teórico de la regulación parece controvertido, al basarse ésta en dos tipos de argumentos completamente distintos, unos de orden macroeconómico coyuntural, y otros de orden prudencial.

**Sistema desregulado:** una entidad bancaria realiza dos actividades: efectúa servicios de transferencia de derechos entre individuos y, es un intermediario financiero (emite deuda sobre sí mismo y compra deuda sobre otros agentes económicos). Suponiendo un sistema perfectamente competitivo: Los bancos ofrecen a los inversores distintos tipos de depósitos con una elevada o reducida exposición al riesgo, al que corresponde una mayor o menor rentabilidad respectivamente. Los depósitos en un sistema bancario no regulado son activos financieros heterogéneos, caracterizados por su nivel de riesgo y no pueden ser asimilados al efectivo pues este último no conlleva riesgo alguno. Un sistema no regulado puede ser eficiente según sus características del riesgo de los depósitos. Sin embargo, un sistema bancario regulado puede ser preferido desde el punto de vista de los depositantes porque las características de riesgo de los depósitos son mejores.

**Sistema regulado:** para que un sistema sea regulado, se debe incluir una serie de actividades como las siguientes:

- i. *Un seguro de depósitos obligatorio*, pero debe cuidarse que no se dé un problema de riesgo moral. En caso de quiebra de una institución bancaria, el costo lo asume la compañía aseguradora. Desde el punto de vista del banco asumir más riesgos financiando proyectos más arriesgados es mejor ya que en caso de éxito pagan tipos de interés más elevados. Por esta

situación el seguro de depósitos se limita y se asegura únicamente hasta un nivel de depósitos limitado.

- ii. *Prestamista en última instancia*, el apoyo del prestamista en última instancia debe limitarse a los bancos en situación de iliquidez, pero de conocida solvencia, puesto que sin ello no se eliminarían nunca los bancos mal gestionados. El prestamista en última instancia puede exigir garantías e imponer tipos de interés.
- iii. *Un nivel de reservas obligatorias* podría disminuir la volatilidad en el valor de los activos bancarios.
- iv. *La supervisión* es una forma de obtener la información necesaria para evaluar las primas del seguro de depósito.

## Capítulo III

### ***Evolución del sistema financiero internacional***

La recuperación económica posterior a la Segunda Guerra Mundial reorientó las políticas proteccionistas implementadas tras la Primera Guerra Mundial, reconociendo que dichas medidas profundizaron la Gran Depresión, en consecuencia, primero se abolieron las barreras comerciales y, más tarde, las de los flujos financieros. Bajo esta premisa, en esta sección, se desarrolla una descripción de lo que se denomina evolución del sistema financiero internacional, comenzando a mediados del siglo XX hasta lo sucedido antes de la crisis financiera del 2007.

#### **3.1 Sistema de Bretton Woods**

Este sistema fue adoptado en la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas, desarrollada en la ciudad de Bretton Woods, en 1944, donde se creó el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI). En la actualidad, el primero tiene como principal función el financiamiento para el desarrollo, así como promover el progreso económico y social en los países en vías de desarrollo ayudando a alcanzar un mejor nivel de vida en su población. El segundo se presenta como supervisor y regulador del sistema monetario, además de presentar códigos de conducta establecidos en los artículos de los acuerdos de adhesión de sus miembros (Driscoll, 1996: 5-7). De acuerdo a Salvatore (1998: 686), desde sus inicios este sistema requería el establecimiento de un Fondo Monetario Internacional (FMI), para: i) supervisar que las naciones cumplieran con ciertas reglas de conducta comercial y de finanzas internacionales previamente acordadas; y, ii) conceder medios de financiamiento a naciones con dificultades temporales en sus balanzas de pagos.

Durante los años 60, las divisas en dólares en el extranjero superaron las reservas de oro de EEUU, como respuesta se introdujeron una serie de medidas *ad hoc* en un esfuerzo por contener la creación especulativa contra el dólar. Chacholiades (1992: 572) resume estas medidas en: intercambios (swaps) de monedas entre la Reserva Federal y otros bancos centrales, incremento de la capacidad potencial de préstamos del FMI (a través de los Acuerdos Generales de Préstamos), un fondo entre los principales poderes financieros para estabilizar el precio del oro en los mercados privados, un sistema de precios del oro en dos filas (con un precio para el mercado privado determinado por la oferta y demanda y un precio oficial de US\$35 mantenido mediante las transacciones entre los bancos centrales), la cual en realidad reemplazó el fondo de oro en 1968 y, finalmente, la creación de derechos especiales de giro (DEG)<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Los DEG, son activos líquidos internacionales, emitidos por el FMI, asignados a los países miembros en proporción a la cuota de cada país en el Fondo.

### 3.1.1 Ruptura de Bretton Woods

Respecto a la ruptura de este sistema, se puede distinguir dos períodos: (1) el periodo de la “escasez del dólar” (1944-1958), que fue el auge del patrón oro, caracterizado por el déficit moderado de Estados Unidos, y la saturación de las economías europeas de dólares, que provocó la conversión de dólares a oro; (2) el periodo de la abundancia del dólar (1959-1971), caracterizado porque el exceso de dólares era mayor al stock de oro en los Estados Unidos. Enfrentando el dilema de un ajuste económico o quedarse sin reservas de oro, Estados Unidos modificó las reglas del juego, el 15 de agosto de 1971 suspendió la convertibilidad del dólar por oro, además impuso barreras aduaneras a los productos europeos y japoneses, como medida para revaluar sus monedas.

### 3.1.2 Eurodólares

Durante la década de 1950, surgen los depósitos en dólares realizados en bancos fuera de la jurisdicción política de Estados Unidos, que eran conocidos como *depósitos en eurodólares* (posteriormente denominados *depósitos de eurodivisas*). Este tipo de operaciones bancarias *offshore*, se limitaron en principio a Europa y específicamente a Londres como centro de las transacciones, las fuentes de estos depósitos fueron en principio bancos que operaban en países del bloque soviético, transfiriendo fondos por temor a que sus activos fueran expropiados en Estados Unidos debido a que no se pagaban las deudas de guerra por parte de la Unión Soviética. Entre 1964 y 1973 entra en vigencia en Estados Unidos el “impuesto compensatorio del interés”, mismo que aumentó los costos para los bancos que realizaban préstamos *offshore* a través de sucursales domésticas, provocando que aquellos que depositaban en dólares trasladaran sus fondos de instituciones *onshore* norteamericanas a euro bancos. Entre 1973 y 1974, después del auge petrolero, se produce una segunda afluencia de eurodepósitos sobre todo producida por el uso de los recursos del superávit comercial de la Organización de Países Exportadores de Petróleo-OPEP (Eatwll y Taylor, 2005).

Por otro lado, la caída del Sistema Bretton Woods alteró las transacciones en el sistema financiero internacional, sobre todo en lo que se refiere a la estabilidad del tipo de cambio y los controles en los flujos de capital entre países. Las tasas de cambio las fijaban los gobiernos, liberando al sector privado del riesgo de cambio extranjero. Con la caída del Bretton Woods, proliferaron las oportunidades de obtener ganancias mediante la diversificación de carteras de valores, lo cual fue una necesidad para quienes negociaban en los mercados extranjeros. De esta forma les permitía modificar la combinación de divisas y activos financieros, privatizando el riesgo que estas transacciones implican.

## 3.2 Los años 80: Crisis de la deuda

Con el auge petrolero en varios países latinoamericanos en la década de los años setenta, y debido a los altos precios del crudo en ese período, se generó una bonanza de préstamos de bancos extranjeros hacia las economías de la región latinoamericana, sobre todo hacia México, Argentina y

Brasil. Cuando la crisis estalla en México y se extiende en la región, los bancos cortaron los créditos y comenzaron a demandar el repago de las deudas (Krugman, 2008: 33-34).

En este contexto, el FMI otorgó más recursos para que los países endeudados pudieran atender los pagos pendientes. Los acreedores privados, a cambio, se comprometieron con el FMI a no cerrar del todo el financiamiento a la región y a reestructurar los pagos pendientes. Para financiar la operación, el FMI se vio obligado a incrementar sus recursos en casi un 50%, elevando las cuotas de los países miembros. En otro aspecto, se elevaron los requisitos de solvencia de los bancos en el Acuerdo de Capital de Basilea firmado en 1988 (Sanz Serrano, 2002: 148).

Toussaint (2003) destaca que entre 1968 y 1981, los montos prestados por el Banco Mundial pasaron de 2,7 millones de dólares en 1968 a 12 millones en 1981, situación que favorecería el riesgo de entrar en una crisis. Así mismo, se evidencia una subestimación de los riesgos, sobre todo de los pronósticos que ambas instituciones hacían, al referirse a la mejora en la recesión por la crisis. Al igual que la relación entre el servicio de deuda y los ingresos por exportaciones mejoraría para América Latina, hecho que no sucedió.

### **3.3 Los años 90: Crisis en economías emergentes**

En esta década, se suscita una serie de crisis financieras: crisis mexicana (1994), crisis argentina (1997), crisis asiática (1998), crisis rusa (1998), crisis brasileña (2000).

Stiglitz (2003: 262-274) señala que la reforma de liberalización de mercados en México se basaba en aspectos como: una carga importante de préstamos del exterior, un pánico por el exceso de crédito y una caída de los precios de los bonos. La salida brusca de capitales provoca el deterioro del tipo de cambio y así la crisis se desencadena en la economía y en la región (efecto tequila). La respuesta del Banco Mundial y el FMI consistió en un paquete de medidas que contenía: altos tipos de interés y drásticos recortes de gastos. Ésta sería una de las recetas repetidas y probadas en episodios posteriores. En Indonesia, por ejemplo, el FMI admitió que las medidas de reestructuración financiera habían sido un fracaso, porque eran medidas fiscales excesivamente restrictivas.

La aplicación de las reformas apoyadas por el FMI para los países en desarrollo que mantienen la línea de liberalización y de reducción del gasto, se acentuó. Toussaint (2003: 61), por ejemplo, expone el caso brasileño, donde la aplicación de estas reformas (aumentar las tasas de interés, disminuir el gasto público), empujó al país a una recesión y además alertó a los mercados, y los capitales huyeron del país. De esta forma un efecto contagio sucedió nuevamente en la región (efecto samba).

Bustelo (2006: 19) señala que los programas de rescate del FMI respecto de las economías emergentes han sido préstamos *ex-post*, es decir suministrados una vez estallada la crisis, además los fondos se liberan a cambio de una larga serie de condiciones. La condicionalidad del FMI ha sido criticada desde varias vertientes: (1) la injerencia en asuntos internos (2) la excesiva amplitud: política macroeconómica, régimen cambiario y reformas estructurales (privatización de empresas

públicas, reforma del mercado de trabajo, liberalización comercial, entre otros.); y (3) su dudosa eficacia (por ejemplo en los casos de Tailandia, Indonesia y Corea del Sur entre 1997 y 1998).

### 3.3.1 Países desarrollados

El sistema de tasas flotantes, estimuló los flujos de capital impulsados por las ganancias especulativas y el riesgo financiero. La privatización de este riesgo exigía la creación de nuevos instrumentos financieros y, a su vez, se removían ciertas barreras regulatorias relacionadas con la proliferación del riesgo<sup>6</sup>.

En 1974 ocurrieron crisis bancarias en Estados Unidos (Franklin National) y en Alemania (Herstatt Bank), amenazando a otras instituciones bancarias similares y al mercado del Eurodólar. El rol de los bancos centrales, en estas situaciones, era el de prestamista de última instancia. De esta manera la Reserva Federal de los Estados Unidos actuó, junto al Banco de Inglaterra, como prestamistas de última instancia para ayudar al Franklin National. Entonces, surge la necesidad de romper con la política monetaria doméstica de los bancos centrales, dando paso a la creación del Comité de Regulaciones Bancarias y Prácticas de Supervisión del Banco Internacional de Pagos<sup>7</sup>.

En 1982 la crisis mexicana<sup>8</sup> amenazó el panorama financiero internacional, se necesitó nuevamente una acción conjunta entre la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Pagos, a fin de evitar una posible crisis internacional. La lección de este episodio fue que las economías desarrolladas también eran vulnerables a los shocks que ocurrieran en las economías en desarrollo. Como resultado, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra sugirieron el establecimiento de nuevos estándares de adecuación del capital obligatorio para los bancos, y decidieron implementar 5 años más tarde un acuerdo bilateral, fijando al 8% la relación entre el capital bancario y los activos, más tarde otros países firmaron el estándar.

En 1987 con el colapso del mercado de valores, el conocido “lunes negro”, los precios de los activos sufrieron una caída. Por ejemplo, el índice Dow Jones cayó 508,32 puntos (de 2.246,73 a 1.738,41), repercutiendo en los mercados de todo el mundo: en Tokio, las acciones cayeron un 15%; en Londres un 12%; en Hong Kong un 11%; y un 6 % en París (Caruso y Gonzales, 1999). Este hecho resulta relevante pues es uno de las primeras evidencias del contagio real que existe en este mercado, en este caso, a raíz de los temores por el tipo de cambio del dólar y la propagación de las noticias en los mercados bursátiles del mundo.

---

<sup>6</sup> Eatwell y Taylor (2005), argumentan que con este proceso se creó un mercado global de instrumentos monetarios, desregularizando los sistemas financieros de todo el mundo. Así, exponen que en 1974 -luego de Canadá, Suiza y Alemania que lo hicieron en 1973- Estados Unidos abolió todas las restricciones a los movimientos internacionales de capital. Gran Bretaña eliminó todos los controles en 1979, Japón en 1980, Francia e Italia en 1990, y España y Portugal en 1992.

<sup>7</sup> Creado en 1974.

<sup>8</sup> Este episodio de crisis surge como consecuencia del exceso de deuda acumulada del gobierno mexicano con deudores privados y el Banco Mundial, el gobierno mexicano declaró que no continuaría pagando los montos de las deudas y decretó una moratoria en agosto de 1982 (Toussaint, 2006).

En 1992 ocurre una crisis con el mecanismo de cambio del sistema monetario europeo, afectó en un inicio a Italia y el Reino Unido, provocando la salida de la lira italiana y la libra esterlina del mecanismo de cambio del sistema. Su causa habría sido la presencia de tipos de cambio semi-fijos y, en cierta medida, la liberalización de los movimientos de capital, afectados por los ataques especulativos a nivel internacional (Bustelo, 1999). Una característica particular de este evento fue la presencia de políticas monetarias muy restrictivas que provocaron entradas de capital acompañadas de apreciaciones monetarias y déficits de cuenta corriente. Los mercados financieros se vieron afectados a través de las cotizaciones de los tipos de cambio, sobre todo por la devaluación del marco alemán del 20% (Eatwel y Taylor, 2005). Este evento es válido para argumentar un fracaso en la cooperación internacional. En efecto, no se pudo mantener la paridad fija de los tipos de cambio (aunque se diría que eran modificables ante ataques especulativos), además, sirvió para fortalecer la idea de que la solución era una divisa única (el euro) con el fin de aislar la especulación monetaria del sistema financiero doméstico (en este caso se hace referencia a Europa).

Un fenómeno creciente a partir de la década de los años noventa es el auge del mercado de los *derivados*<sup>9</sup>, cuya base es prácticamente el mercado de futuros con elevado apalancamiento. El riesgo implícito es el movimiento probable del precio en una u otra dirección, los derivados brindan la oportunidad de proteger el riesgo, pero a su vez son vehículos para asumir riesgos con la esperanza de obtener beneficios (como se verá en los siguientes apartados, básicamente a través de la especulación). Los problemas más discutidos en cuanto a los derivados se refieren a si sus operaciones generan riesgo sistémico, problemas de liquidez y, en general, presentan problemas en su regulación.

Algunas evidencias relacionadas con el primer problema sobre el riesgo sistémico pueden verse en lo sucedido con los casos de Orange County y el Banco de Barings. Éste último presentó problemas de riesgo y de monitoreo (regulación), aun cuando el Banco de Inglaterra intervino para monitorear los negocios de los derivados, el banco colapsó por este negocio. En cuanto a la liquidez, puede mencionarse en caso de Metallgesellschaft AG, una compañía industrial alemana que enfrentó problemas de liquidez por pérdidas en transacciones realizadas con derivados del mercado petrolero y la negativa a seguir financiando esta estrategia comercial por parte del Banco Alemán (Deutsche Bank)<sup>10</sup>.

### 3.3.2 Países en desarrollo

En la década de 1980 surgen episodios de crisis financieras en el Cono Sur, específicamente con lo sucedido en Argentina y Chile. En décadas anteriores, ambos países sufrieron una transición de gobiernos democráticos a dictaduras militares; consecuentemente se dio un manejo diferente de la política económica. En la década de 1970, en el primer quinquenio, se tomaron medidas liberalizadoras del mercado financiero doméstico (tasa de interés flotante y desregulaciones sobre

---

<sup>9</sup> Puede ser definido como un activo cuyo valor depende de los valores de otras variables, siendo estas variables la base de contratos entre otros operadores. Con el tiempo cada parte del contrato recibe pagos o incurre en costos que dependen de los valores que asumen las variables mencionadas (Eatwell y Taylor, 2005).

<sup>10</sup> Estos casos, y otros, son expuestos y analizados por Eatwell J. y Taylor L. (2005), págs. 120- 122.

los intermediarios financieros), como resultado se dio un crecimiento de los flujos de capital del extranjero.

En 1994 ocurrió nuevamente una crisis en la economía mexicana<sup>11</sup>. En este caso, las medidas implementadas, luego de lo sucedido en 1982, se orientaron a la estabilización de los precios en la economía<sup>12</sup> y a estimular el crecimiento. Entre las medidas tomadas se puede mencionar a la privatización de algunas industrias estatales y la eliminación de restricciones al comercio, a través de la firma del NAFTA<sup>13</sup>.

La ayuda financiera internacional constituye un hecho común en las crisis financieras presentadas en las últimas décadas. Algunos autores (Stiglitz, Krugman, entre otros) comparten la idea de que cuando los prestamistas observan este hecho, tienen menos cuidado al momento de prestar, pues serían rescatados por el FMI. Es decir, el problema de riesgo moral es una característica en estas situaciones; los grandes paquetes de rescate pueden generar expectativas de rescates futuros, y en este sentido, pueden funcionar como incentivo para aumentar la toma de riesgo en la oferta y la demanda de crédito.

Otras explicaciones sobre lo sucedido en las crisis de los años noventa se refieren a la excesiva acumulación de vulnerabilidades (exceso de la oferta de crédito internacional y doméstico), un cambio en las expectativas y al efecto de las estructuras aplicadas por recomendación de los organismos financieros internacionales después de las crisis anteriores.

En este contexto, se entiende que las instituciones financieras internacionales carecen de instrumentos de regulación adecuados para evitar la especulación, volatilidad y el carácter errático de los capitales a corto plazo. Esta fue la lección más aparente. Precisamente los programas de salvamento del Banco Mundial y del FMI son consecuencia de la ausencia de éstos.

Es entonces, a partir de las crisis de los años noventa, cuando toma fuerza la propuesta de reformar los mecanismos de regulación financiera multilateral, para ejercer restricciones. Esto, dentro de la lógica del modelo económico vigente, es decir, dentro de las fallas del libre mercado.

---

<sup>11</sup> Considerando que la crisis de deuda de 1982, ya descrita anteriormente.

<sup>12</sup> Tal como se evidencia con el "Plan de Solidaridad Económica" implementado en 1987, el cual tenía como finalidad estabilizar los precios. La inflación se redujo de 159.2% a 7.1% entre 1987 y 1994 (Calva, 2001, p. 218)

<sup>13</sup> Se refiere al North American Free Trade Agreement, tratado sobre comercio firmado entre los gobiernos de Canadá, México y Estados Unidos, en 1994.

## Capítulo IV

### *Regulación financiera internacional en la actualidad*

La presente sección busca describir la situación actual de la regulación al sistema financiero internacional, dese el enfoque incorporado en el documento, es decir desde las instituciones que cumplen la función de regular dicho sistema en la esfera internacional. Para ello, se expondrán los principales mecanismos con los que cada institución cumple su rol en la regulación, sus contenidos principales y las funciones que desempeñan en este tema. Así mismo, se incorporaron argumentos de algunos autores para entender la naturaleza y el alcance de la regulación financiera realizada por estos organismos en la actualidad<sup>14</sup>. Finalmente, se concluye con una exposición sobre las características que tendría la regulación financiera internacional.

#### 4.1 Instituciones reguladoras a nivel internacional

Respecto a los contenidos de la regulación financiera internacional, se debe considerar que éstos son de diversa índole, sobre todo porque existen contenidos sectoriales presentes en diversas instituciones y organismos tanto a nivel internacional como regional. En este sentido, la capacidad normativa se ha reflejado en códigos que proceden de diversas instituciones. La Tabla 6 recoge un listado de los principales códigos existentes en la actualidad.

**Tabla 6 Principales instrumentos de regulación financiera internacional**

Fin	Campo de regulación	Instrumentos más importantes	Ámbito de aplicación
Eficiencia	Libertad de circulación de capitales	Libertad movimientos financieros derivados de operaciones por cuenta corriente. (FMI, Artículo VII. Sección 2ª) Código de Liberalización de los Movimientos de Capital (OCDE) Libertad de circulación de capitales del Tratado de la UE	Entre miembros del FMI  Obligatorio entre miembros de la OCDE Frente a todo el mundo
	Libertad de prestación de servicios financieros	Código de Liberalización de las Operaciones Invisibles Corrientes. (OCDE) Acuerdo GATS de la OMC Mercado interior de servicios financieros	Obligatorio entre partes Cláusula de Nación más favorecida «rebajada» Espacio Económico Europeo
	Aumentar la liquidez de los mercados	Derechos Especiales de Giro emitidos por el FMI Acuerdo General de Préstamos (AGB)	Países miembros del FMI Inicialmente, entre países del G-10
	Mejorar la gestión del riesgo	Pilar I del nuevo Acuerdo de Basilea (Basilea II y III) Principios básicos para los sistemas de pagos de importancia sistémica (CPSS)	En aplicación G-10 y adhesión voluntaria del resto
	Costes de transacción	Armonización de prácticas de mercado por agentes privados (ISDA, ISMA, CUSIP, ISIN, etcétera)	Aplicación voluntaria

<sup>14</sup> Cabe recalcar que el término actualidad se utiliza en una temporalidad previa a las reformas suscitadas luego del episodio de crisis analizado. Dichos cambios se analizarán con mayor profundidad en la sección denominada “Fallas de la regulación financiera”.

Ajuste en caso de crisis	Prestamista de última instancia	Préstamos del FMI Líneas de crédito contingentes privadas o públicas	Países del FMI que lo solicitan. Condicionalidad Concesión voluntaria. Préstamo previo del FMI
	Tratamiento de la deuda externa	Club de París, previo programa de saneamiento del FMI Club de Londres Código internacional de quiebra Cláusulas de acción colectiva	Países del FMI que lo solicitan. Condicionalidad Concesión voluntaria. Préstamo previo del FMI
Defensa de la competencia	Igualdad de trato	Prohibición de tipos de cambio múltiples Mismos requisitos de solvencia para bancos (Acuerdo de Capital de Basilea 1988)	Países del FMI Obligatorio negociantes. Voluntario para resto
	Mayor transparencia	Estándares internacionales de difusión de datos (SDSS y GDSS) Mayor transparencia para bancos (Pilar III del Nuevo Acuerdo de Basilea – Basilea II y II) Normas contables internacionales (IASB) Normas de auditoría internacionales (IFAC) Estadísticas de instituciones internacionales (FMI, OCDE, BIS)	Voluntario para países del FMI  En aplicación  Voluntaria. Será obligatoria en la UE Voluntaria Elaboración por cada institución
	Lucha contra el fraude	Lucha contra el blanqueo de capitales (GAFI) Lucha contra la financiación del terrorismo (GAFI)	Obligatoria para Estados firmantes Obligatoria para Estados firmantes
	Protección del usuario de servicios financieros	Códigos de buen gobierno Sistemas de seguro de depositantes Sistemas de seguro para inversores	Voluntario Ausencia de estándares generalmente aceptados
Aplicación efectiva de las normas	Supervisión de entidades	Bancos: Estándares mínimos del BCBS Mercados de valores: principios de la IOSCO Principios básicos de supervisión: IAIS Pilar II del nuevo Acuerdo de Basilea	G-10 y adhesión voluntaria del resto IOSCO y adhesión voluntaria IAIS y adhesión voluntaria del resto En negociación
	Colaboración entre reguladores	Foro conjunto IOSCO, BCBS, IAIS Foro de Estabilidad Financiera	Entre partes negociantes Integración de otros foros
	Aplicación efectiva de los códigos de comportamiento	Identificación de estándares clave (Foro de Estabilidad Financiera) Informes de Seguimiento de los Códigos de Conducta (ROSC del FMI) Programa de Evaluación del Sistema Financiero (FMI / BM)	Voluntario para todos Voluntario para países del FMI Voluntario para países del FMI

Fuente: Sanz (2002: 5)

Elaboración: Julio López

#### 4.1.1 Fondo Monetario Internacional (FMI)

La incorporación de la regulación financiera como un tema relevante de estudio dentro del FMI se dio después de los episodios de crisis sucedidos en los años noventa. Antes de las crisis financieras de esta década, desempeñaba funciones modestas en cuanto a regulación financiera, tan solo estaban relacionadas con el manejo del sector financiero en la valoración de los países miembros. Asimismo, brindó atención en el manejo de las crisis de deuda de los años ochenta (Davies y Green, 2009). El trabajo del FMI se ha centrado en el análisis de los factores y las tendencias de la economía mundial que afectan al bienestar del sistema monetario y financiero internacional, lo que denomina actividades de supervisión (FMI, 2010a: 1).

En la actualidad los códigos y normas son propios de la capacidad normativa del FMI y el Banco Mundial, esto hace referencia a las evaluaciones sobre el seguimiento de dichas normas por parte de los países, cuyo objeto es promover mayor estabilidad financiera y en cierta medida ayudar a

prevenir nuevas crisis. Dentro de los parámetros que plantea la presente investigación, los instrumentos relevantes pueden ser agrupados en dos categorías. Como se presenta en la Tabla 7, los primeros se refieren a la transparencia y difusión de la información, se puede mencionar las Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD) y el Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD), creados en 1996 y 1997 respectivamente. En cuanto a la reglamentación y supervisión del sistema financiero, se encuentran el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) y el Informe sobre la Observancia de los Códigos y Normas (IOCN). Los dos últimos se los utiliza para verificar el grado de seguimiento de las recomendaciones que el FMI realiza.

**Tabla 7 Códigos y Normas dentro del FMI**

Instrumento	Descripción
Normas Especiales para la Divulgación de Datos (NEDD)	De acuerdo al FMI, las SDSS orientan a los países que tienen acceso a los mercados internacionales de capital, lo hace a través de la publicación de datos económicos y financieros actualizados. El fin de las SDSS es mejorar la disponibilidad de datos estadísticos para apoyar el funcionamiento de los mercados financieros y brindar a los participantes de los mercados mundiales de capital un acceso a la información, ayudando a prevenir o mitigar crisis financieras. Desde abril de 1996, se han suscrito voluntariamente 64 países, quienes son su principal fuente de información. Las categorías de divulgación de las SDSS son cuatro sectores de la economía: real, fiscal, financiero y externo. En cuanto a la divulgación de información del sector financiero se tiene como sub categorías el panorama de las sociedades de depósito, el panorama del banco central, las tasas de interés y el índice de cotizaciones bursátiles (Fondo Monetario Internacional, 2007a).
Sistema General de Divulgación de Datos (SGDD)	Es definido como un proceso estructurado en el que los países miembros del FMI voluntariamente se comprometen a mejorar la calidad de los datos que recopilan y que son divulgados en sus sistemas estadísticos. Surge como una necesidad reconocida posteriormente a la crisis financiera internacional de 1994-1995, evidenciando que la información económica y financiera podría facilitar la toma de decisiones de inversión y las políticas macroeconómicas (Fondo Monetario Internacional, 2007b). Un antecedente para el GDDS fue la adopción de las SDSS aprobadas un año antes y que han estado muy relacionadas desde su creación.
Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF)	Posterior a los episodios de crisis de finales de los años noventa, el FMI y el Banco Mundial deciden implementar el FSAP con la finalidad de monitorear los sectores financieros de sus países miembros y evaluar sus debilidades y fortalezas para reducir la posibilidad de nuevas crisis, lo que contribuye a promover la estabilidad y el crecimiento financiero nacional e internacional. La evaluación del FSAP comprende tres componentes principales: i) una evaluación de la estabilidad del sistema financiero; ii) una evaluación del grado en que se observan las normas, códigos y prácticas financieras pertinentes; y, iii) una evaluación de las necesidades de desarrollo y reforma del sector financiero (Hilbers, 2001). El FMI en la ficha técnica del PESF presenta dos objetivos centrales del FSAP. El primero se refiere a medir la estabilidad del sector financiero, se reconoce que no se podría predecir ni prevenir crisis financieras, pero permiten reconocer los principales factores de vulnerabilidad que los origina. El segundo se refiere a evaluar los aspectos del sector financieros relativos al desarrollo y al crecimiento (Fondo Monetario Internacional, 2010).
Informe sobre la Observancia de los Códigos y Normas (IOCN)	El IOCN resume los resultados de la evaluación de cumplimiento de los códigos y normas en las 12 áreas <sup>15</sup> en que el FMI trabaja, dichas evaluaciones representan las circunstancias particulares del país, incluidas su etapa de desarrollo y su capacidad institucional. En el IOCN se presentan recomendaciones hacia los países, sin embargo la publicación de las evaluaciones para cada país es voluntaria.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2001, 2007a, 2010) y Hilbers (2001).

Elaboración: Julio López

Por otro lado, el FMI examina también las tendencias económicas regionales y mundiales. Esta supervisión mundial se realiza básicamente a través de dos publicaciones semestrales, el informe

<sup>15</sup> Estas 12 áreas son: contabilidad, auditoría, lucha contra el blanqueo de capitales y lucha contra la financiación del terrorismo, supervisión bancaria, gobernanza corporativa, difusión de datos, transparencia fiscal, insolvencia y derechos de los acreedores, supervisión de seguros, transparencia política monetaria y financiera, sistemas de pagos y reglamentación de valores.

sobre las *Perspectivas de la economía mundial* y el informe sobre la estabilidad financiera mundial (*Global financial stability report, GFSR*). En el primero se presentan análisis detallados sobre la situación de la economía mundial, en los que se abordan temas apremiantes, como la actual turbulencia financiera mundial y la desaceleración económica. En el segundo se efectúa una evaluación actualizada de los mercados financieros mundiales y sus perspectivas, y se destacan los desequilibrios y los factores de vulnerabilidad que podrían entrañar riesgos para la estabilidad de los mercados financieros (FMI, 2010b). El FMI también publica informes regionales (*Regional economic outlook reports*) en los que se presentan análisis detallados de las perspectivas económicas de las cinco principales regiones del mundo.

#### **4.1.2 Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE)**

La presencia de la OCDE en la regulación financiera se justifica en su trabajo en torno a los acuerdos de liberalización de prestación de servicios financieros<sup>16</sup> dentro del Código sobre Liberalización de Movimientos de Capital, adoptado en 1961 y revisado en 2001. Tiene carácter vinculante, ya que debe ser suscrito y aplicado por cualquier país que entre en la OCDE. Este código obliga a que los países miembros supriman progresivamente las restricciones a la circulación de capitales que se aplican entre ellos (Sanz, 2002: 152). Para ello, se clasificaron todos los tipos de movimientos de capital en cuatro listas: A, B, C y D. Las operaciones de las listas A y B debían liberalizarse desde el principio, mientras que las contenidas en las listas C y D, serían objeto de liberalización posterior. En segundo lugar, está el código de la OCDE sobre liberalización de las operaciones invisibles corrientes, que data de la misma fecha y tiene también carácter vinculante. Por operaciones invisibles corrientes se entiende una extensa lista de actividades de servicios (comercio, transporte, servicios personales etcétera) en la que se incluyen también los servicios bancarios, de seguros y otros servicios financieros (OCDE, 2002).

#### **4.1.3 Banco de Pagos Internacionales (BIS)**

El BIS se autodefine como una organización internacional que fomenta la cooperación monetaria y financiera, ejerciéndose como banco para los bancos centrales. Entre sus funciones está ser un centro de estudios económicos y monetarios, ser un foro para el debate y la toma de decisiones entre bancos centrales y en general la comunidad financiera y supervisora internacional. Es una entidad de contrapartida principal para las operaciones financieras de los bancos centrales y es un agente depositario de garantías o fideicomisario de operaciones financieras internacionales.

Es importante recalcar que dentro del BIS funciona la estructura del Grupo de los 10 (G-10), el cual tiene sus orígenes en 1962, con la firma del GAB (*General Agreement to Borrow*) por parte de Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Reino Unido y Estados Unidos.

---

<sup>16</sup> Los acuerdos de liberalización de la prestación de servicios financieros son una herramienta muy eficaz y de rápida aplicación para la mejora de la eficiencia del sistema financiero. En primer lugar, permiten que las empresas financieras amplíen su mercado y aprovechen las economías de escala, tan importantes en el sector financiero. A la vez, estimulan la competencia mediante la entrada en el mercado nacional de instituciones financieras extranjeras, que pueden aportar nuevo *know how* al negocio. Por último, la liberalización amplía la capacidad de financiación de las empresas y permite mayor diversificación de las carteras de los inversores.

Posteriormente se uniría Suiza y entrarían como observadores la Comisión Europea, el BIS y el FMI. El GAB consistía en un «fondo dentro del Fondo Monetario Internacional» por el que los países firmantes se concedían recursos adicionales a los cuales podían acceder mediante el recurso habitual al FMI. Aunque inicialmente estaba previsto para préstamos entre miembros, con el tiempo se ha usado para financiar economías emergentes. El G-10 carece de estatutos y reglas de funcionamiento, si bien algunos de sus acuerdos se han configurado como auténticos estándares internacionales.

En este sentido, se han conformado diversos comités del G-10, radicados en el BIS, que se han ido convirtiendo en los principales foros internacionales para la formulación de propuestas de regulación financiera con carácter técnico (Davies y Green, 2009). De acuerdo a sus estatutos, el BIS presta apoyo logístico a los comités, pero sin interferir en sus trabajos. Estos comités son básicamente el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (más conocido como Comité de Basilea), el Comité sobre Sistemas de Pagos y Liquidación y el Comité del Sistema Financiero Global. En la Tabla 8 se presenta información relevante sobre el trabajo de las organizaciones mencionadas.

**Tabla 8 Principales comités que funcionan dentro del BIS**

<b>Comité</b>	<b>Función</b>	<b>Actividades</b>
Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (funciona desde 1974)	Es un foro para la cooperación en cuestiones de supervisión bancaria, desarrollando directrices y normas en el tema.	Desarrollo y difusión de documentos de política sobre asuntos de supervisión a nivel mundial. Cooperación mediante apoyo a los comités regionales de supervisión y capacitación, así como el patrocinio de una conferencia anual cada dos años.
Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (funciona desde 1980)	Supervisar y analizar la evolución de los pagos internos, los sistemas de compensación, así como los sistemas transfronterizos y los sistemas de liquidación de varias monedas. Además se centra en actividades normativas.	Realiza estudios específicos en el ámbito de sistemas de pagos y liquidación.
Comité sobre el Sistema Financiero Global (funciona desde 1971)	Identificar y evaluar las posibles fuentes de estrés en los mercados financieros mundiales, y promueve mejoras en el funcionamiento y la estabilidad de los mercados financieros.	Además de la publicación de diversos informes en su área y la supervisión de la recolección de estadísticas financieras en el BIS. Elabora recomendaciones a los bancos centrales para el cumplimiento de las normas en materia de estabilidad monetaria y financiera.
Comité de los Mercados (funciona desde 1962, antes conocido como Comisión, oro y divisas)	Cooperación en la evaluación de eventos actuales y tendencias estructurales a más largo plazo que pudieran tener los mercados financieros y las operaciones de los bancos centrales.	Para facilitar los debates y aumentar la transparencia del mercado, condensa la información sobre los marcos de política monetaria y operaciones de mercado en sus miembros en un documento denominado "Marcos de política monetaria y operaciones de mercado del banco central".

Fuente: Recopilación de las páginas webs oficiales, dentro del Banco de Pagos Internacionales.

Elaboración: Julio López

#### 4.1.4 Foro de Estabilidad Financiera

El FEF nació en 1999 como una respuesta a la necesidad de establecer nuevas disposiciones institucionales para reforzar la vigilancia sobre los mercados financieros internacionales, luego de la crisis financiera asiática de 1997-1998. Hasta entonces, ni el Banco Mundial ni el FMI prestaban atención específica a las debilidades en la regulación financiera y tampoco existía coordinación y cooperación entre las diversas instituciones financieras nacionales e internacionales. El entonces presidente del Bundesbank, Hans Tietmeyer (1999), presentó al G-7 un informe<sup>17</sup> en el que se analizaba la situación de la regulación financiera internacional y se proponía la creación de un Foro de Estabilidad Financiera. El informe constataba la necesidad de integrar la regulación financiera prudencial de carácter microeconómico con los aspectos macroeconómicos, hasta ahora tratados de forma separada. Igualmente, se recalca la necesidad de mayor coordinación entre las instituciones financieras internacionales (FMI, BM, BIS, OCDE, BCBS, IOSCO, IAIS, CPSS, Foro Conjunto, etcétera). Por último, consideraba necesario incrementar la participación de los países emergentes en la elaboración y aplicación de las normas financieras internacionales.

Por otro lado, el informe identificó tres áreas en las que se necesitaban progresos: i) sistemas de detección temprana de crisis financieras; ii) un conjunto de estándares internacionales para el funcionamiento del sistema financiero; y, iii) una mejor supervisión de los conglomerados financieros. Para cubrir estas deficiencias propuso la creación de Foro de Estabilidad Financiera, que habría de informar a los ministros de finanzas y gobernadores de bancos centrales del G-7. Así pues, la creación del FEF responde a la preocupación por la actuación descoordinada de numerosas instituciones internacionales que, a menudo, al margen del control político directo, compiten entre sí para imponer sus recomendaciones o estándares (Sanz, 2002: 154).

El FEF se conformaba de las autoridades nacionales del G-7 en materia de estabilidad financiera (ministerios de economía, bancos centrales y otros organismos de supervisión), organismos reguladores de los distintos sectores, dedicados a la elaboración de principios y códigos, entre otros. Los objetivos del FEF son fomentar la estabilidad financiera internacional, mejorar el funcionamiento de los mercados financieros y reducir la tendencia de los choques financieros a propagarse entre países. El FEF pasó a estar integrado por representantes de 11 Estados o territorios (prácticamente los mismos que los del G-10) además de por representantes del FMI, el BM, la OCDE, el BIS, el BCBS, la IOSCO y la IAIS.

Desde sus inicios se planteó la conformación de grupos de trabajo que dependieran directamente del Foro. En este sentido, se han creado tres grupos de trabajo encargados de: i) implicaciones de las actividades de instituciones apalancadas sobre la estabilidad financiera; ii) los riesgos de los paraísos fiscales sobre el sistema financiero; y, iii) las inestabilidades generadas en los flujos de capital (sobre todo entre países desarrollados y en vías de desarrollo). Así mismo, las publicaciones del FEF son punto de referencia para muchas autoridades financieras, a pesar de que el foro no dispone de autoridad ejecutiva ni de poder para dar instrucciones a otros organismos. Finalmente, se debe destacar la labor del foro en la compilación de estándares y códigos elaborados por el resto de organismos reguladores, y el impulso en el trabajo que realizan estos últimos (Davies y Green, 2009).

---

<sup>17</sup> El conocido como *Informe Tietmeyer* que le había sido solicitado cuatro meses antes por el G-7, en su cumbre de Washington. (Tietmeyer, 1999).

El compendio de códigos aceptados internacionalmente destaca 12 de éstos, considerados como elementos claves que el foro ha designado como prioridad en su aplicación. En la Tabla 9 se presenta los 12 códigos y sus respectivos campos de aplicación, así como el organismo que lo emite<sup>18</sup>. Respecto a las publicaciones del FEF, éstas consisten principalmente en una serie de informes sobre la situación de las acciones para fortalecer el sistema financiero.

**Tabla 9 Las 12 normas claves para un sistema financiero sano según el FEF**

Área	Código	Organismo emisor
<b>Política macroeconómica y de transparencia de datos</b>		
Transparencia de la política financiera y monetaria	Código de buenas prácticas en la transparencia en las políticas monetaria y financiera	Fondo Monetaria Internacional
Transparencia de la política fiscal	Código de buenas prácticas de transparencia fiscal	Fondo Monetaria Internacional
Divulgación de datos	Normas Especiales para la Divulgación de Datos (SDSS) Sistema General de Divulgación de Datos (GDDS)	Fondo Monetaria Internacional
<b>Infraestructura institucional y de mercado</b>		
Insolvencia	Insolvencia y Derechos de Acreedores (metodología)	Banco Mundial
Gobierno corporativo	Principios de Gobierno	OCDE
Contabilidad	Normas Internacionales de Contabilidad	IASB
Auditoría	Normas Internacionales de Auditoría	IFAC
Pago y liquidación	Principios Básicos para los sistemas de pago sistemáticamente importantes Recomendaciones para los sistemas de liquidación de valores	CPSS CPSS IOSCO
Integridad del mercado	Cuarenta Recomendación del Grupo de Acción Financiera Nueve Recomendaciones Especiales contra la Financiación terrorista	FATF
<b>Regulación y supervisión financiera</b>		
Supervisión bancaria	Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Efectiva	BCBS
Regulación de valores	Objetivos y principios de la regulación de valores	IOSCO
Supervisión de seguros	Principios Básicos de Seguros	IAIS

Fuente: Fondo de Estabilidad Financiera, 2010b.

Elaboración: Julio López

<sup>18</sup> De acuerdo al Consejo de Estabilidad Financiera (2010), un *código o norma* puede ser clasificado según su ámbito de aplicación en *sectoriales* (abarcan un sector específico económico o institucional) y *funcionales* (dentro de un sector, la norma se refiere a regulación, contabilidad, gobernanza, etc.). También pueden clasificarse desde la perspectiva de aplicación y especificidad en *principios* (afectan un ámbito de forma general y ofrecen un grado de flexibilidad en la aplicación para adaptarse a las condiciones de cada país), *prácticas* (son más específicas y definen la aplicación práctica de los principios en un contexto más restringido), y en *metodologías o guías* (proveen de orientación sobre los requerimientos que debe cumplir y que sean específicos para determinar una evaluación objetiva del grado de observación) (Consejo de Estabilidad Financiera, 2010a).

## **4.2 Instituciones reguladores por sectores**

### **4.2.1 Sector bancario**

#### **El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS)**

El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria (BCBS) se creó en 1974, tras la ruptura del sistema de Bretton Woods y las crisis bancarias de carácter sistémico que se produjeron en ese año. Como ya se dijo, es un foro internacional de cooperación en cuestiones de supervisión bancaria, no posee ninguna autoridad formal ni valor jurídico de supervisión supranacional. El Comité aporta directrices y recomendaciones con un enfoque común, las cuales son consideradas por las respectivas autoridades nacionales sobre aquellas que mejor se adapten a sus sistemas nacionales; su trabajo se centra en proporcionar supervisión adecuada y vigilar que ningún establecimiento bancario extranjero escape de supervisiones. Los principales aportes del Comité son el Acuerdo de Capital de Basilea introducido en 1988 y revisado en el 2004, y los Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz, introducidos en 1997 y revisados en el 2006<sup>19</sup>.

#### **Acuerdo de Capitales de Basilea (Basilea II)**

Se implementó en 1988 e inicialmente se refería a la implementación de un marco para medir el riesgo de crédito con un nivel mínimo de capital. El Acuerdo se revisó en 1999 y en el 2004. En 1988, el Comité decidió introducir un sistema de medición de capital comúnmente conocido como el Acuerdo de Capital de Basilea. Este sistema prevé la aplicación de un marco de medición del riesgo de crédito con un nivel de capital mínimo de 8% a finales de 1992. Desde 1988, este marco se ha introducido progresivamente no solo en los países miembros, sino también en casi todos los otros países con los bancos internacionalmente activos. En junio de 1999, la Comisión presentó una propuesta de una versión revisada del régimen de capitalización. El marco de capital propuesta consta de tres pilares: requerimientos mínimos de capital, que tienen por objeto perfeccionar las normas estandarizadas establecidas en el Acuerdo de 1988, el examen de control de proceso de una institución de evaluación interna y de adecuación del capital, y el uso eficaz de divulgación para fortalecer la disciplina de mercado como complemento a los esfuerzos de supervisión. Tras una amplia interacción con los bancos, grupos industriales y autoridades de control que no son miembros de la Comisión, el marco revisado fue publicado el 26 de junio de 2004, en la Tabla 10 se presenta un compendio de los tres pilares de Basilea II.

---

<sup>19</sup> En el Anexo 1 se presenta una cronología de los principales cambios en los Acuerdos de Capital de Basilea, previos al actual.

**Tabla 10 Pilares de Basilea II**

Pilar	Elementos principales
<p><b>Pilar 1</b> sobre recursos propios</p>	<p>El primer pilar define los requerimientos mínimos de capital para los bancos, basándose en la definición existente del Acuerdo de Basilea de 1988 (Basilea I), pero con unas adiciones y modificaciones. El acuerdo original de Basilea definió el capital mínimo requerido de un banco como la relación entre el capital regulador y los activos ponderados por riesgo de la entidad, y estableció que esta relación en ningún momento debía descender por debajo de 8%. Esta relación también es conocida como la relación de solvencia de una entidad y expresa cuánto capital hay de respaldo para cada operación del banco. La definición de capital regulador, el numerador de la relación de solvencia, no se ha modificado bajo el Nuevo Acuerdo de Basilea, pero sí su denominador. La definición de los activos ponderados por riesgo cambia en el nuevo acuerdo, es decir que se modifica la metodología utilizada para calcular el riesgo al que se encuentran expuestos los bancos. Bajo el nuevo acuerdo se han identificado explícitamente tres tipos de riesgo. El primero de ellos es el riesgo crediticio, el cual ya había sido identificado por Basilea I y era una de las razones principales detrás del acuerdo original. El segundo riesgo es la exposición de los bancos ante los movimientos en los mercados, lo que se conoce como el riesgo de mercado, y fue adicionado a Basilea I bajo la enmienda de 1996. Por último, en Basilea II se ha incluido el riesgo operativo como uno nuevo al que se encuentran expuestos los bancos; éste corresponde al enfrentado por los bancos debido a errores humanos (incluidos fraudes), errores computacionales o cualquier otro inconveniente operativo que pueda generarle pérdidas al banco. Este último riesgo ha mostrado ser relevante para la estabilidad de los bancos e inclusive su falta de control ha implicado la quiebra de bancos.</p>
<p><b>Pilar 2</b> sobre supervisión</p>	<p>El segundo pilar pretende que los bancos desarrollen mejores técnicas de gestión de riesgos y velar porque los bancos cuenten con el capital necesario para cubrir su exposición a los diferentes riesgos. Este pilar parte del concepto de que un banco bien administrado debería contar con un capital en exceso del mínimo requerido por las entidades supervisoras y con sistemas de evaluación del riesgo que identifiquen correctamente el perfil de riesgo de los bancos. Se pretende incentivar la interacción entre los bancos y la entidad supervisora, tal que se establezca un diálogo activo entre las dos partes, y así se logren identificar las deficiencias en la evaluación de la exposición a los riesgos.</p>
<p><b>Pilar 3</b> sobre transparencia y disciplina de mercado</p>	<p>El último pilar hace referencia a la necesidad de desarrollar una mayor disciplina de mercado en los bancos. Para ello, los bancos y las entidades supervisoras deben llegar a un acuerdo sobre la divulgación de una mayor cantidad de información a los mercados y garantizar más transparencia de esta, tal que el mercado esté en capacidad de evaluar el perfil de riesgo individual de cada banco, y si su nivel de capitalización es el adecuado. Consecuentemente, Basilea II ha establecido una lista del tipo y la calidad de la información que debe estar disponible para el público.</p> <p>La importancia del tercer pilar radica en que la disciplina de mercado es una forma de hacer contrapeso a la mayor libertad otorgada a los bancos en la definición de los requerimientos mínimos de capital, especialmente para aquellos que decidan adoptar cualquiera de las dos metodologías IRB.</p>

Fuente: Avella, Mauricio, Muñoz, Santiago y Piñeros, Hernan (2004) y Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2001).

Elaboración: Julio López

### **Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz**

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó por primera vez en septiembre de 1997 los *Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz*, los que han sido utilizados en diferentes países como referencia para evaluar la calidad de sus sistemas supervisores e identificar medidas

necesarias para conseguir un buen nivel de base en cuanto a prácticas de supervisión (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2006b: 5). En el 2006, se llevó a cabo una revisión de los principios, dado los sucesos de las crisis de 1997, se hicieron evidentes nuevos aspectos, perspectivas y brechas en el ámbito de la regulación.

Los Principios Básicos de Basilea constan de 25 preceptos necesarios para la eficacia del sistema financiero, una breve descripción de estos está se presenta en el Anexo 2. Los Principios se agrupan en siete grandes categorías: Objetivos, independencia, potestades, transparencia y cooperación (1), Licencias y estructuras (2 a 5), Regulación y requisitos prudenciales (6 a 18), Métodos para la supervisión bancaria continua (19 a 21), Contabilidad y divulgación (22), Potestades correctivas del supervisor (23) y Supervisión bancaria consolidada y transfronteriza (24 y 25) (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2006b: 6).

#### **4.2.2 Mercado de valores**

##### **Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO)**

La institución de referencia en materia de coordinación internacional de la regulación y supervisión de mercados de valores es la IOSCO, foro que reúne a supervisores y reguladores de los mercados de valores desde 1974. La IOSCO actúa como institución de cooperación de supervisores para la definición y aplicación de estándares rigurosos de comportamiento en los mercados de valores. Su estructura organizativa es diferente a la de los comités del G- 10, ya analizados. Posee una secretaría general propia no integrada dentro del BIS y reúne a presidentes de las comisiones nacionales del mercado de valores u otros reguladores en una conferencia anual (Comité de Presidentes). En su Directorio Ejecutivo, compuesto por 19 miembros, están representados tanto países desarrollados como mercados emergentes. La contribución fundamental de la IOSCO ha sido la elaboración de los principios básicos de la IOSCO para la supervisión de los mercados de valores, reconocido como código clave por parte del FEF (Ver Tabla 9) y que es objeto de seguimiento dentro del FSAP (PSEF).

#### **4.2.3 Sector de seguros**

##### **Asociación Internacional de Supervisión de Seguros (IAIS)**

En este campo, la institución de coordinación internacional de referencia es la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS). La IAIS fue creada en 1994 como foro de coordinación de las entidades nacionales de supervisión de entidades de seguros. Entre sus miembros figuran las autoridades nacionales de más de 100 países, además de 60 observadores elegidos entre asociaciones profesionales y entidades del sector. El Banco de Pagos de Basilea brinda sus servicios como secretaría de la IAIS. De entre sus muchas recomendaciones las de mayor relevancia son los Principios básicos de supervisión del sector seguros (Ver Tabla 9) que son objeto de seguimiento por parte del FEF y del FSAP (PSEF) del FMI/BM. Otras recomendaciones de la IAIS hacen referencia a los requisitos de solvencia de las entidades aseguradoras o a la supervisión de las actividades de seguros prestadas por Internet, entre otras. El marco para la supervisión de seguros

del IAIS identifica los principales elementos en un régimen regulatorio y supervisor, compuestos por componentes cuantitativos (financiero) y cualitativos (gobierno y conducta de mercado). El marco para la supervisión de seguros enfatiza la interdependencia de los aspectos cuantitativos y cualitativos en la evaluación de la solvencia de las compañías de seguros (Asociación Internacional de Supervisores de Seguros, 2008).

#### **4.2.4 Auditoría y contabilidad**

##### **Consejo Internacional de Estándares de Contabilidad (IASB)**

Un sistema armonizado de normas contables y de auditoría favorece la supervisión de las entidades financieras, ahorra costos de transacción y facilita la toma de decisiones a inversores internacionales (Sanz, 2002: 159). En materia de contabilidad, la institución internacional de referencia es el Comité Internacional de Estándares de Contabilidad (IASC) que en 2001 pasó a denominarse Consejo Internacional de Estándares de Contabilidad (IASB). La IASC fue creada en 1973 con el objetivo de armonizar los principios contables entre los diferentes países. Se trata de una institución privada e independiente formada por expertos contables, con sede en Londres.

La IASC ha formulado las denominadas Normas contables internacionales (NCI) que han sido adoptadas por numerosas bolsas como requisito para la admisión a cotización de acciones de empresas extranjeras. La principal barrera para la generalización de los NCI es que la Securities and Exchange Commission (SEC) de EE UU exige que todas las acciones que cotizan en EE UU, elaboren sus estados contables siguiendo los principios generales de contabilidad emitidos por la *Financial Accounting Standards Board* (FASB). Esto impide que muchas compañías europeas puedan emitir directamente y tengan que hacerlo a través de los ADRs, cuyos requisitos de emisión son mucho menos estrictos. La crisis asiática de 1997 y 1998 vino a reforzar la necesidad de contar con estándares internacionales de información financiera fiables, comparables y transparentes (Sanz, 2002).

### **4.3 Pilares de la regulación financiera internacional**

Los principios internacionales puestos de relieve por los organismos internacionales deben servir como base para la construcción de estos pilares. En este sentido, el objetivo de la regulación internacional del mercado financiero es asegurar un funcionamiento eficiente del mercado. Para ello, se observa actividades en torno a tres temas: la regulación, la supervisión y tratamiento de las situaciones de crisis.

La regulación financiera busca ordenar el mercado y los requisitos que deben cumplir los intermediarios financieros para ejercer sus actividades, por ejemplo se pueden mencionar los coeficientes de solvencia y liquidez, las normas sobre buenas prácticas, entre otras ya expuestas. La lógica detrás de estos elementos resalta en la necesidad de contar con entidades financieras estables (estabilidad microeconómica) y la del sistema en su conjunto (estabilidad macroeconómica).

Respecto a la supervisión financiera, ésta es delegada a agencias independientes o algunos casos sectoriales, a través de las que se verifica el cumplimiento de los requisitos y normativas sectoriales, incluyendo sanciones a las infracciones. Se buscaría dotar de una disciplina para el desarrollo de las actividades financieras, como complemento a la regulación.

Sobre el tratamiento de las crisis financieras. Se reconoce que las crisis de un intermediario financiero pueden afectar a la confianza del público en el agregado de instituciones, siendo una amenaza para la estabilidad del propio sistema económico. Por otro lado, las normas que permiten anticiparse a la manifestación de la crisis con el fin de restaurar la normalidad son insuficientes para proteger los intereses públicos afectados por la crisis de intermediario.

En la revisión de las crisis financieras, se observó una laguna en los informes publicados por los organismos internacionales, al basarse solo en la función de prestamista de última instancia. Ante la importancia creciente integración de los mercados y el uso global de sistemas de pagos y de otras infraestructuras financieras, se debería adoptar acuerdos de colaboración entre las diversas autoridades financieras para la gestión de las crisis financieras. Esta necesidad se ve con mayor interés luego de la crisis *subprime*.

#### **4.4 Naturaleza y alcance de la regulación financiera internacional**

La cooperación entre las autoridades nacionales y los organismos internacionales propicia que estos actualicen y publiquen principios, códigos y en general normativas según el área en que se desempeñan. El alcance de los mismos se refleja en una cesión de soberanía por parte de las autoridades nacionales. Por ende, la coordinación se lleva a través de “normas blandas”, es decir, que no generan obligaciones de derecho internacional y actúan más bien como recomendaciones de interés común a las que los Estados se adhieren voluntariamente (Sanz, 2002).

Para Zunzunegui (2008: 9), los acuerdos (normas, estándares, etc.) de los organismos internacionales de regulación financiera no son fuente del Derecho. Así mismo, plantea que los bancos centrales, las comisiones de valores, los supervisores de seguros o las asociaciones de bancos de inversión, carecen de poder para concluir verdaderos acuerdos internacionales. Por ello, concluye, los estándares y normas de conducta son reglas técnicas que sin tener la naturaleza de ley tienen sin embargo el efecto de regular las finanzas internacionales y son parte de la nueva *normativa legal* de las finanzas internacionales, surgida de operadores globales (Zunzunegui, 2008: 9). En este sentido, el autor presenta algunas características de este tipo de estándares, códigos y normas (Zunzunegui, 2008: 9-10), expuestas a continuación.

Dan respuesta a las necesidades que plantea el mercado financiero en una economía globalizada, dan solución a los problemas de las finanzas internacionales, pues resulta una condición necesaria para mantener la competitividad de la industria financiera. De hecho, apartarse de estos estándares internacionales, supone una inmediata pérdida de reputación, penalizada con la marginación de los flujos financieros internacionales.

Son acuerdos que gozan de alto rigor técnico. El detalle de la regulación es en gran medida el resultado del asesoramiento que prestan las grandes firmas de abogacía a los bancos de inversión y demás operadores globales. Su crecimiento ha sido paralelo al desarrollo de los mercados financieros.

La labor de estos organismos reguladores se encamina a establecer principios básicos. Los acuerdos que se implementan son, en su mayoría, orientaciones técnicas. Asimismo, se ha criticado su falta de legitimidad democrática para dictar estándares internacionales aplicables internamente en un Estado. Aunque en la práctica, los órganos nacionales se convierten en receptores de las decisiones adoptadas por estos organismos, reconociendo de este modo su incapacidad técnica para ordenar el mercado financiero.

La naturaleza de la aplicación de las normas establecidas en los organismos reguladores, propicia que publiquen y actualicen aquellos principios que deben regir una correcta regulación y supervisión financiera internacional. Los códigos y estándares tienen alcances diversos, a lo largo de esta sección se expusieron justamente los ámbitos de accionar de cada uno. Quizá sea relevante mencionar que el Consejo de Estabilidad Financiera, es el que compila los trabajos del resto de organismos en lo que son estándares clave para conseguir el fin último de la regulación, la estabilidad en el sistema financiero internacional. La reciente crisis ha puesto en evidencia las insuficiencias de los trabajos de dichos organismos para proteger la estabilidad financiera internacional, estas insuficiencias serán materia de análisis más adelante.

## **4.5 Características generales**

Las operaciones bancarias, bursátiles y de seguros cada vez son más complejas en su naturaleza y contenido. Los organismos internacionales y las asociaciones profesionales de bancos de inversión, han desarrollado un compendio de reglas y códigos aplicables a las operaciones que tienen lugar en el mercado financiero en las que priman las soluciones técnicas propias de la industria.

El marco legal de la regulación financiera internacional se ha desarrollado a través de normas no vinculantes y de adhesión voluntaria, exceptuando aquellas relacionadas con el cumplimiento por el estatus de membresía de algunos países con instituciones como el FMI, la OCDE, entre otros. Así mismo, en estas dos últimas décadas, a la par del crecimiento de las transacciones financieras internacionales, la regulación financiera se ha desarrollado en diversas instituciones y sectores, formando una red internacional que busca proporcionar estabilidad al sistema. Esto último exige mayor coordinación y colaboración, tanto en el ámbito nacional como el internacional.

Este sistema normativo se basa en la generación de recomendaciones, estándares o códigos. Incentivando la competencia entre instituciones internacionales, privadas o públicas, para definir los mejores estándares, y ofrecerlos a los grandes foros (FMI, FEF) para que sean incluidos dentro del conjunto de códigos objeto de seguimiento. De esta forma, la regulación internacional tradicional basada en la negociación de acuerdos entre Estados queda desplazada por la competencia entre instituciones de carácter técnico con menor dependencia respecto de las autoridades nacionales.

La arquitectura de regulación financiera internacional estaría centrada en la figura del FEF, que funge como coordinador a nivel internacional de los diversos instrumentos de regulación, elaborados por las demás instituciones, sin embargo, esta coordinación no se muestra clara, en la medida que la mayoría de instrumentos se centran dentro del trabajo del Banco de Pagos Internacionales de Basilea y es un proceso guiado por el G-10, cuyos comités están dentro del mismo BIS.

La principal debilidad de esta forma de regular y aplicar las normas es su déficit democrático. Las normas se adoptan y aplican por sujetos en defensa de sus propios intereses corporativos. Quizá este papel queda más claro con lo que sucedió en la crisis financiera más reciente, en la que diversos factores, entre ellos las fallas en la regulación financiera internacional, protagonizaron el estallido a nivel global. Este tema, precisamente, es el que se analiza en la próxima sección, donde se enfatiza el rol de la innovación financiera y las medidas de ordenación del tráfico financiero, de este modo se aumentó la rapidez de las operaciones, descuidando la seguridad del sistema llevado a cabo a través de los mecanismos de regulación.

## Capítulo V

### *Crisis financiera del 2007: origen e implicaciones*

#### 5.1 Orígenes

En contraste con las crisis financieras sucedidas en los años 90, originadas en mercados emergentes, el detonante de esta última crisis se encuentra en el sub-sector de hipotecas de alto riesgo (*hipotecas subprime*) del mercado estadounidense. Bajo esta premisa, varios reportes e investigaciones presentan a la expansión y transformación del crédito, al aumento en la demanda y oferta de instrumentos estructurados de crédito, como dos fuentes en torno a la transmisión del riesgo y propagación de la crisis. Así, la regulación del sistema financiero demanda que los entes reguladores ejerzan monitoreo sobre el mercado, y en este proceso se evidencia un débil monitoreo al mercado. A lo largo de este capítulo se presentará una síntesis de los elementos que contribuyeron a la generación de la crisis, que dan pautas para entender los fallos de la regulación financiera.

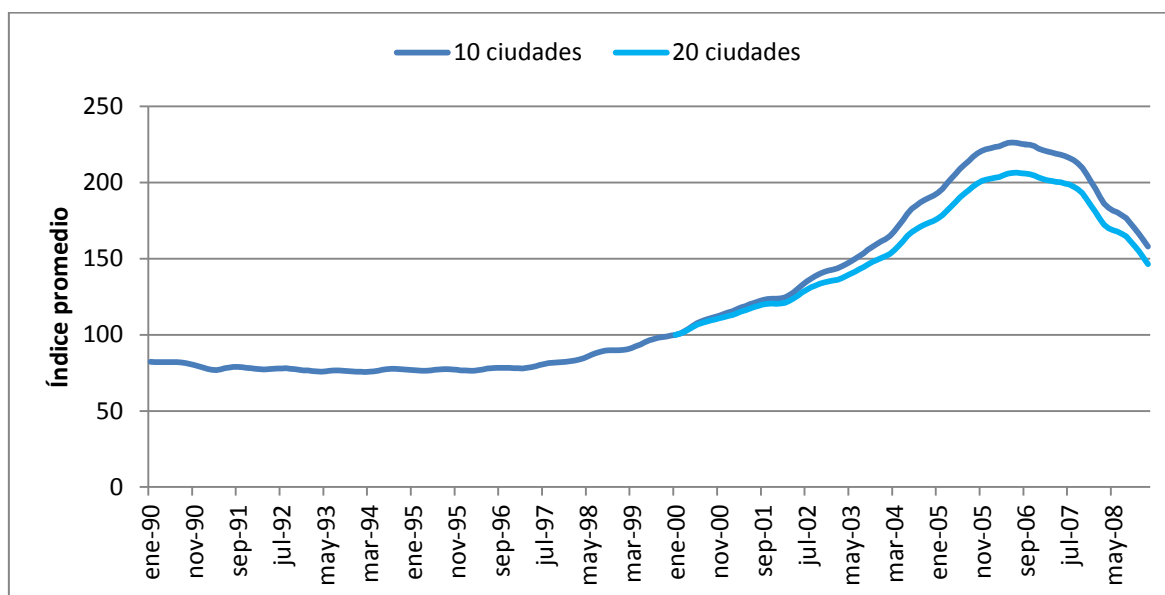
Las condiciones macroeconómicas, evidenciadas en un periodo de baja inflación, tasas de interés bajas, y precios crecientes en el mercado inmobiliario, se tornaron en incentivos para el crecimiento del crédito, tanto desde el lado de la oferta como de la demanda. En el caso concreto del mercado inmobiliario (en efecto, el estadounidense) el negocio giró en torno a sospechas de compradores y de vendedores, pues ambos asumían precios crecientes de los inmuebles, dadas estas condiciones, el mercado de hipotecas comenzó a crecer en todos sus segmentos, incluyendo aquellos destinados a mayores riesgos.

Para Krugman (2008: 165-180), la euforia inmobiliaria en el mercado de Estados Unidos era una realidad pues, durante el año 2005, el mercado gozaba de una importante característica: precios elevados que crecían continuamente y, a su vez, servían de base del auge de préstamos de alto riesgo. En esta etapa, el razonamiento desde los prestamistas desligaba cualquier responsabilidad en el actuar de los prestatarios, todo era válido mientras éstos cubrieran la hipoteca, pues de todas formas los precios de los inmuebles continuarían creciendo y así el prestatario podía refinanciarse vendiendo su inmueble. Sin embargo, en la primavera del 2006, la debilidad de este mercado empezaba a ser evidente. Por ejemplo, observando el *Case-Shiller home Price index*<sup>20</sup> ilustrado en el Gráfico 1, el cual considera a las 10 áreas metropolitanas más grandes de Estados Unidos, la tendencia del precio del mercado inmobiliario estadounidense se muestra creciente y sostenida, desde finales de los noventa hasta mayo del 2006; a partir de esta última fecha el índice presenta una caída estrepitosa. La tendencia es similar en el índice calculado para las 20 principales áreas metropolitanas, que comienza a calcularse a partir del año 2000, dado el boom de este sector.

---

<sup>20</sup> Calculado por *Standard & Poor's*, muestra los cambios en el valor del mercado inmobiliario residencial en las 10 y 20 regiones metropolitanas más grandes en todo Estados Unidos.

**Gráfico 1 Evolución del Índice Case-Shiller Home Price, entre enero de 1990 a enero del 2009**



Fuente: Standar & Poors, Case-Shiller Home Price Indices, Datos históricos.

Elaboración: Julio López

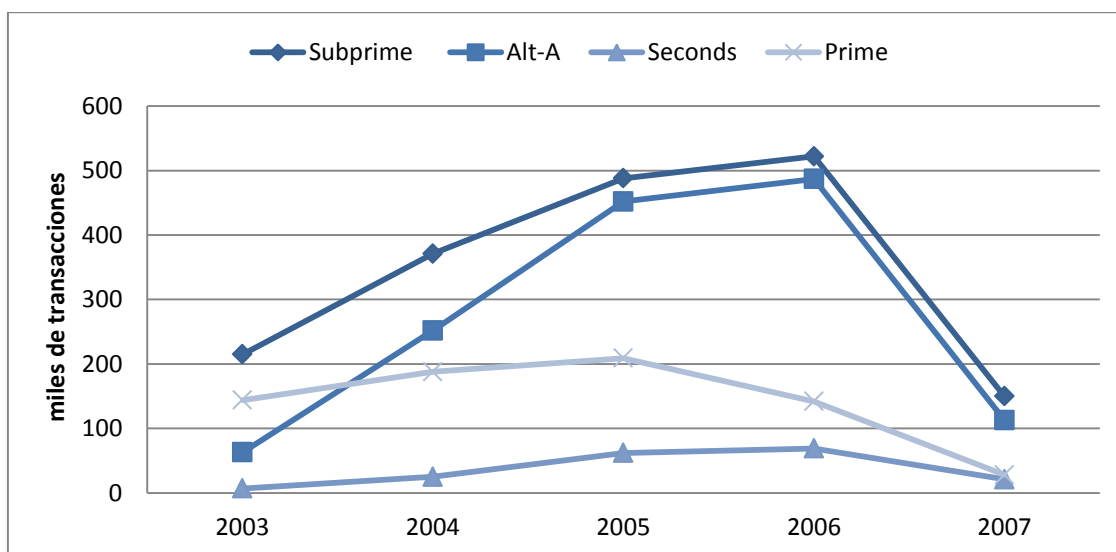
El mercado de hipotecas estadounidense comprende cuatro categorías<sup>21</sup>: hipotecas prime, que se refieren a aquellas en las que los prestatarios cumplen con los requerimientos que exigen las agencias gubernamentales estadounidenses (GSE) en este tipo de negocios<sup>22</sup>; hipotecas jumbo (seconds), son aquellas que exceden los límites impuestos por las GSE, pero que cumplen los demás estándares; hipotecas Alt-A, son aquellas que no cumplen con las definiciones de las GSE porque tienen un alto porcentaje del coeficiente deuda/ingreso, y tienen otras características que hacen que su riesgo aumente; e, hipotecas de alto riesgo (subprime), son hipotecas de aquellos que tienen un historial de crédito muy negativo.

En el Gráfico 2, entre el 2006 y 2007, se observa una caída de más del 250% en las transacciones realizadas en las cuatro categorías de hipotecas mencionadas. Esta caída se da como consecuencia de la reducción de los precios del mercado inmobiliario, constituyéndose como los primeros síntomas de deterioro del mercado estadounidense de hipotecas de alto riesgo y los títulos valores que emiten. Este hecho fue identificado en el “Informe sobre la estabilidad financiera global [GFSR]” de abril de 2007, el cual menciona que el vínculo entre el crecimiento del segmento de alto riesgo y los títulos valores de diversa índole podrían crear perturbaciones en los mercados de activos en general, pero en el corto plazo se transmitirían a otros segmentos del mercado. Los títulos valores surgen del proceso de titulización que tuvo su auge en la última década, pues se presenta como una innovación de las finanzas estructuradas que permiten negociar los riesgos en distintos niveles.

<sup>21</sup> Esta división es presentada en Mizen (2008).

<sup>22</sup> GSE como Fannie Mae y Freddie Mac.

**Gráfico 2 Número de transacciones por año y tipo de préstamo hipotecario en Estados Unidos en 420 ABS, entre 2003 y 2007**



Fuente: University of California, Research Brief No. 1, 2009.

Elaboración: Julio López

## 5.2 Proceso de titulización

La titulización es una innovación financiera que contribuyó a cambiar el rol de intermediario financiero de los bancos, pues supone un cambio en la captación de los fondos del público para otorgarlos en préstamos, reteniéndolos en su cartera de activos. De esta forma recolectaba los pagos por intereses de los prestatarios y asumía el riesgo de estos créditos. Pasando a que el banco descarga su cartera de activos a través de títulos que se venden a inversores, la que consiste en préstamos a empresas, bonos, préstamos hipotecarios o tarjetas de crédito.

En este proceso, los bancos no se quedan con la cartera de activos, sino que la transferían a una entidad creada para este propósito que no está bajo el control directo de los bancos, que se denomina vehículos de propósito específico (special purpose vehicles – SPV), como fiduciario de los flujos que generan los créditos originales y emite títulos comprados por inversores, los que se conocen como títulos respaldados por activos (asset-backed securities - ABS). De esta forma, el SPV aísla los ingresos de los créditos originados en el banco y se respalda en la calidad crediticia del banco; así mismo actúa legalmente pero por lo general en paraísos fiscales (Islas Caimán, Bermudas, Luxemburgo, y similares) (Astariata, 2007: 2). Al no estar bajo el control directo de los bancos, son títulos que se encuentran fuera del balance de los bancos, lo que permite al banco hacer uso de estos activos con fines de inversión sin incurrir en riesgos de quiebra de la sociedad matriz, es decir del banco (Mizen, 2008: 537).

En los Estados Unidos, la titulización se inició en la década de 1970. Su rápido desarrollo fue asistido en gran medida por las garantías proporcionadas por las empresas patrocinadas por el gobierno (government-sponsored enterprises - GSEs), como se les conoce a: la Asociación Federal Nacional de

Hipotecas (Fannie Mae), la Asociación Gubernamental Nacional de Hipotecas (Government National Mortgages Association o Ginnie Mae), y la Corporación Federal de Préstamos Hipotecarios (Federal Home Loan Mortgage Corporation o Freddie Mac). Dichas empresas implementaron prácticas de mercado para poder comprar y titularizar las hipotecas que se ajustaban a las normas particulares que las mismas establecen (Caprio et al, 2008: 7). En 1981, Fannie Mae comenzó a emitir valores respaldados en hipotecas (mortgage backed securities – MBS), posteriormente entes privados desarrollaron protocolos que permitían el intercambio entre otros tipos de préstamos que fueran titularizables y surgen nuevos productos financieros (Mizen, 2008: 537).

El proceso que lleva a cabo un SPV para vender títulos a inversiones, pasa por una división en tramos de las diversas mezclas complejas de MBS residenciales, tarjeta de crédito y otras cuentas por cobrar. En este sentido, se podría vender cualquier conjunto de préstamos, valores o ingresos, pues el proceso de titulización utiliza al menos tres tramos subordinados con diferente calificación de riesgo para cada nivel: senior (AAA), mezzanine (BBB) y equity support (calificación residual Z). En caso de impagos de préstamos, el tramo Z fuese el primero en absorber las pérdidas hasta que se agote su capital, seguido del tramo mezzanine (calificación BBB), así mismo hasta su agotamiento, y finalmente el tramo senior (calificación AAA). De esta forma las agencias de calificación de crédito (CROs) jugaron un papel relevante, pues las calificaciones altas a los tramos senior sugerían estaban a salvo, aun cuando la garantía subyacente sugería que eran de alto riesgo (los tramos más bajos) (Caprio et al, 2008: 8).

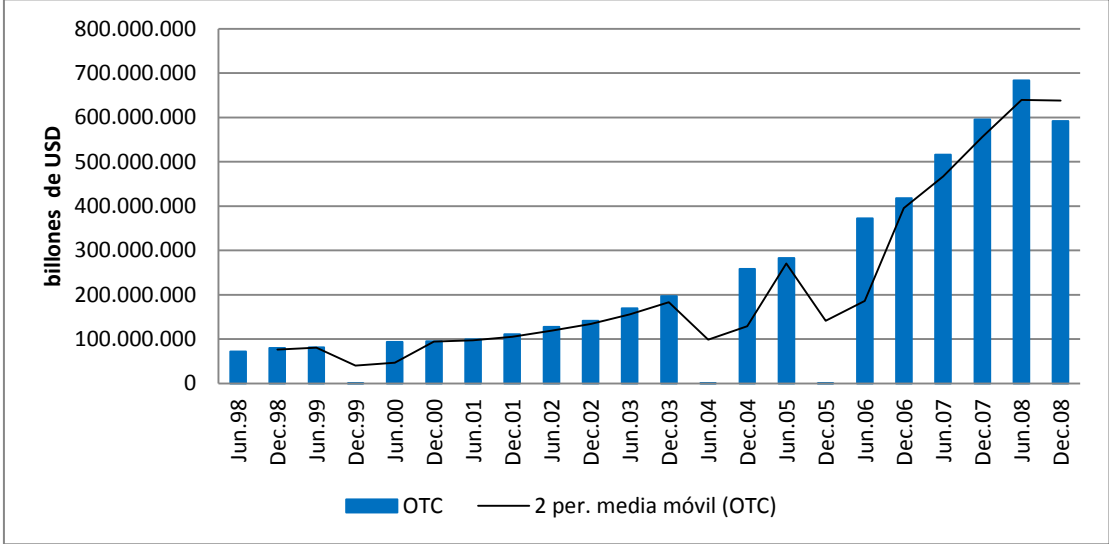
Por otro lado, los originadores pueden vender préstamos a través de los SPV, a terceros, como los bancos de inversión, los cuales podían comprar deuda o valores emitidos por un SPV, dividiendo los flujos de efectivo en títulos conocidos obligaciones de deuda estructurada (Collateralized Debt Obligation - CDO), los que crearon un efecto cascada de nuevas demandas de productos estructurados, es decir instrumentos complejos multiplicados de CDO de CDO de CDO (es decir, CDO cuadradas), se hizo cada vez más difícil para cualquier persona que no sea el emisor y su organización de calificación crediticia, entender cuál es la composición y la calidad de los activos de garantía. De esta forma se transformó y transmitió el riesgo del crédito, mediante criterios de subordinación de la deuda se crearon bonos de alta calificación crediticia (AAA), protegidos por los tramos de menor calidad. En este ejercicio de transformación y transmisión del riesgo de crédito, las agencias de calificación son relevantes en la medida que son quienes otorgan las notaciones de riesgo, en el caso de los CDOs no existía información histórica para avalar estas calificaciones otorgadas (Vilariño, 2008: 2).

### **5.2.1 Mercado Over the Counter (OTC)**

El BIS lo define como un método de negociación que no implique intercambio, en el que los participantes lo hacen normalmente por teléfono o por enlaces por computadora. Se negocia instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, swaps o derivados de crédito) fuera del ámbito de regulación de los mercados oficiales. En las estadísticas oficiales sobre derivados del BIS, se presenta la serie sobre la tenencia de los derivados del mercado OTC. En el Gráfico 3 se observa la evolución de este mercado por semestres entre 1998 y 2008. Al ser un mercado no regulado y cuyos productos prácticamente no son reportados, surge un componente especulativo, como se observa en

la media móvil, que es fluctuante y que a partir de diciembre del 2005, luego de una caída precipitada, comienza a crecer rápidamente. Entrada la crisis financiera en el segundo semestre del 2007, la caída de estos derivados es un hecho.

**Gráfico 3 Cantidad tenida de derivados en el mercado OTC (junio 1998 - diciembre 2008)**



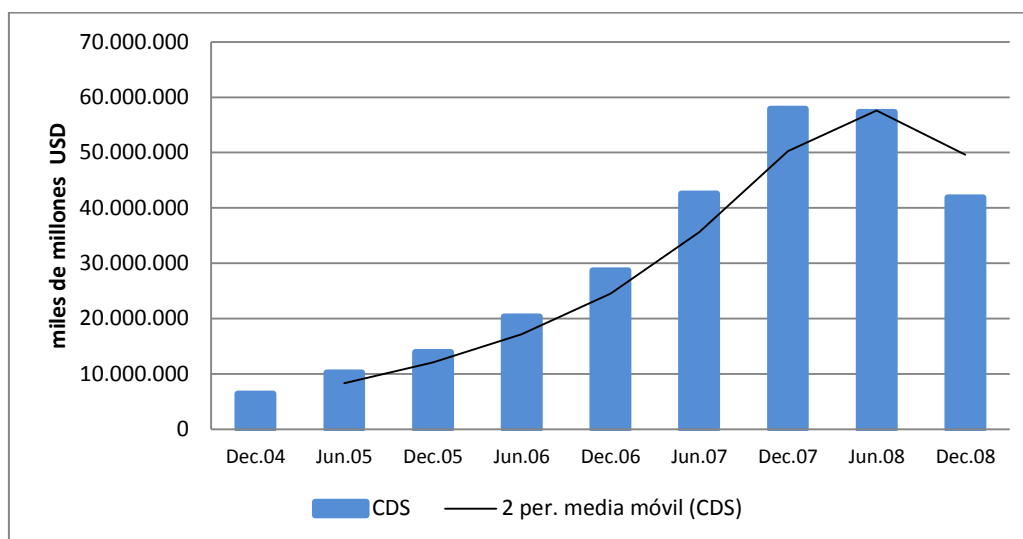
Fuente: BIS, estadísticas sobre derivados

Elaboración: Julio López

**5.2.2 Credit default swaps (CDS)**

Estos derivados transfieren, con intereses y elevadas comisiones, el riesgo vinculado a la posesión de obligaciones de empresas. Eran instrumentos de cobertura de riesgo, pero pasaron a ser instrumentos de colocación especulativa. El BIS presenta semestralmente estadísticas de estos derivados desde el 2004. En el Gráfico 4 se observa la evolución de la tenencia de CDS, que desde diciembre del 2004 hasta junio del 2007 crecieron en promedio un 46%. A partir del segundo semestre del 2007 comienza su caída en un 27%. La tendencia representada en la media móvil demuestra la fluctuación de las cantidades luego de que estallara la crisis del mercado hipotecario. Los CDS ofrecen un seguro a los prestamistas. Sin embargo, alguien termina pagando el default, es decir cuando se incumple con el endeudamiento.

**Gráfico 4 Cantidad en tenencia de CDS (Diciembre 2004 - diciembre 2008)**



Fuente: BIS, estadísticas sobre derivados

Elaboración: Julio López

### 5.3 Implicaciones de la crisis financiera

En esta exploración sobre los factores causales de la crisis financiera se desprenden reflexiones en torno al funcionamiento del sistema financiero, tal es el caso de las interacciones entre los componentes del sistema y el modelo de negocio y las estrategias que las instituciones bancarias han construido.

#### 5.3.1 El modelo de “originar y distribuir” y su estructura de incentivos

Los incentivos que presenta el modelo bancario de “originar y distribuir”, son débiles en cuanto a la medición del riesgo en las diferentes etapas del proceso. Dicho modelo presenta mecanismos de incentivos mal diseñados, como lo demuestra la experiencia previa a la crisis, entre estos se mencionan algunos:

Los corredores y agentes (vendedores) de los bancos que comercializaban las hipotecas fueron motivados por los ingresos por comisiones (en muchos casos por adelantado), que no se ajusta a la calidad del prestatario. Existe evidencia que demuestra que no hubo atención ni cuidado en el proceso de originación, pues existía manipulación de datos y en algunos casos fraude por parte de los corredores, que en la mayoría de casos era el único contacto con el prestatario<sup>23</sup>. Gran parte de los

<sup>23</sup> En el informe “The Impact of Poor Underwriting Practices and Fraud in Subprime RMBS Performance” de Fitch Ratings, se hace mención sobre la dimensión del fraude en las hipotecas subprime, por ejemplo 16.000 ejemplos de préstamos en mora que tenía pruebas de representación fraudulenta. Se incluyen casos de tergiversación de ocupación, cálculos falsos del coeficiente deuda-ingreso, o historiales basados en los créditos de otras personas, entre otros (Para mayor detalle revisar el informe en [http://www.mortgagebankers.org/files/News/InternalResource/58467\\_TheImpactofPoorUnderwritingPracticesandFraudinSubprimeRMBSPerformance.pdf](http://www.mortgagebankers.org/files/News/InternalResource/58467_TheImpactofPoorUnderwritingPracticesandFraudinSubprimeRMBSPerformance.pdf))

corredores y agentes no eran empleados de los bancos o empresas generadoras de hipotecas, por ello estaban fuera del alcance de regulación alguna (De la Dehesa, 2008)<sup>24</sup>.

Los emisores no tenían incentivos mayores para ser más cuidadosos con la calidad de los prestatarios, que se veían tentados por crear nuevos productos financieros estructurados en formas complejas para su posterior venta a los inversores. Así, este criterio difería, pues existían emisores que pretendían mantener los activos hasta su vencimiento.

Los beneficios de la titulización eran tales que los emisores emitían nuevos préstamos independientemente de la calidad de los prestatarios, siempre y cuando cumplieran con las normas mínimas para ser revendidos. Debido a que la calidad de los prestatarios se redujo, los prestamistas redujeron sus normas para mantener alimentado el mercado, generando cada vez mayor prestatarios cuyo préstamo no era respaldado, a estos se les denominaba beneficiarios “Ninja”<sup>25</sup>. De esta forma incluso se aumentó el riesgo de aquellos productos que eran vendidos por tramos, haciendo que los nuevos préstamos sean más riesgosos que los anteriores. El modelo permitió la división en tramos SPV para construir productos con calificaciones adecuadas para determinados tipos de inversores, como ya se explicó anteriormente, aumentando el grado de apalancamiento.

Las agencias de calificación han hecho gran parte de sus ingresos a partir de la calificación de productos estructurados. Podría haber surgido un conflicto de intereses, ya que por otro lado se dedicaban a asesorar a sus clientes para mejorar las calificaciones de los tramos más bajos, cuyo fin era asegurar que los activos alcanzasen la calificación necesaria para el grupo inversos previsto (Portes, 2008).

En definitiva, si se considera el problema clásico del principal-agente, se debería sostener que los incentivos entre los jugadores son distintos, debido a la existencia de información asimétrica. En este caso, se podría decir que los incentivos de los emisores, agentes, SPVs, agencias de calificación y los administradores de los fondos, tenían incentivos alineados, cuyo fin último era la “búsqueda de la rentabilidad”, donde las consideraciones del riesgo no eran importantes. Si bien, los reguladores no estuvieron conscientes de los peligros que ofrecían los incentivos del modelo bancario de “originar y distribuir”, como se mencionó, algunos de los actores que intervienen en este proceso, estaban fuera de su jurisdicción (Mizen, 2008: 551); la información jugó un rol relevante este intercambio.

### **5.3.2 El rol de la información**

Como se mencionó, el cambio de las prácticas bancarias y la innovación financiera han alterado los incentivos dentro del ciclo financiero y, así mismo, la información, sobre todo aquella asociada a los riesgos en los productos financieros, pues los reguladores e inversores demoraron en recabar información durante el proceso.

---

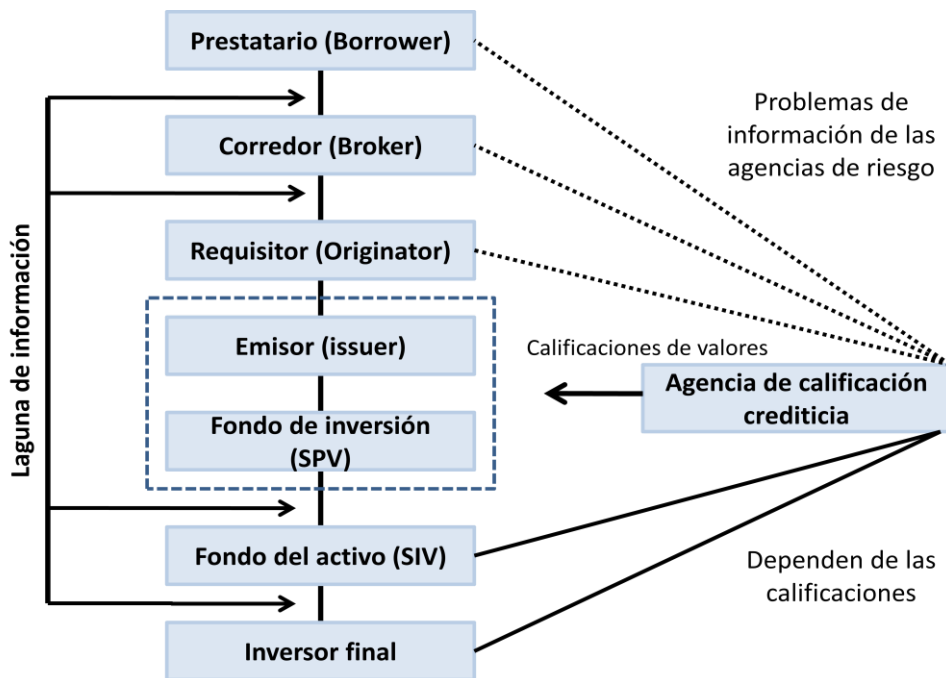
<sup>24</sup> De la Dehesa, 2008.

<sup>25</sup> Llamados así no se les había verificado ingresos, trabajo, o los activos y los préstamos.

Profundizando sobre los incentivos antes analizados, si bien un prestamista tiene incentivos para examinar la calidad del prestatario, debería existir un problema de “información asimétrica” entre el vendedor de los títulos (activos) y el comprador, que no puede ser resuelto por las agencias de calificación (de acuerdo a la lógica del modelo). En este caso, la información no debió haber sido recopilada, o si lo fue, puede que se haya descuidado o perdido en la transferencia del activo entre el emisor y el comprador (Butter, 2008).

Este último caso escapa del problema estándar de “información asimétrica”, en el que la información verdadera no puede ser observada por el prestamista y debe ser tomada con confianza en el prestatario, o, incurrir en un costo por obtenerla (supervisión)<sup>26</sup>. Más bien en el caso del intercambio entre un vendedor y un inversor, la información que podría darse a conocer no es revelada (no porque el inversor no podría saberlo o incurre en un costo para obtenerlo), porque el inversor no requería que el vendedor le revele esa información. Si bien hubieron casos de vendedores que fabricaron la información o ajustaron los datos sobre en las solicitudes de hipotecas<sup>27</sup>, en muchos casos la información real sobre la situación financiera del acreedor hipotecario no fue parte en la cadena, ya que no era necesario. Emisores proporcionaron información suficiente para satisfacer a los inversores en la fase siguiente de la cadena, sin ir más allá. Este problema se ha producido en todos los eslabones de la cadena de los productos, sean combinados, divididos en tramos, o revendidos. El Gráfico 5 muestra "los vacíos de información" que existirían en las diferentes etapas que transcurren entre el vendedor y el comprador final.

**Gráfico 5 Intercambio de información en la cadena de la titulización**



Fuente: Informe de estabilidad financiera del Banco de Inglaterra (2007, octubre).

Elaboración: Julio López

<sup>26</sup> Revisar la definición en el marco teórico. Un ejemplo sencillo puede ser la asimetría de la información frente a un banco y un cliente, cuando sólo el cliente conoce el verdadero valor de un proyecto de inversión

<sup>27</sup> Como se mencionó en los incentivos anteriores, respecto al primer apartado.

## 5.4 Precisiones finales

Generalizando los problemas relacionados con la titulización y el sector de *hipotecas subprime*, podrían enumerarse algunos aspectos relevantes para el próximo análisis, entre estos los siguientes (De la Dehesa, 1007):

En primer lugar, la gran mayoría de los requisitores (o autores) son agentes y corredores, que no forman parte de un grupo bancario y, por lo tanto, quedan fuera de la regulación bancaria. Estos agentes y corredores cobran por las comisiones en función del número de préstamos hipotecarios que son capaces de vender a los hogares, de modo que sus incentivos no tienen nada que ver con el riesgo de incumplimiento en el préstamo; sin embargo, existe una correlación, si mayor es el riesgo del prestatario, mayor es la comisión. Por otro lado, cuando las hipotecas se originan en los bancos, tradicionalmente estos tienden a mantener la hipoteca durante algunos años en sus registros, a fin de mantener una garantía contra riesgos de incumplimiento. Más, hoy en día, se venden con mayor rapidez (puede ser directamente o por medio de un intermediario) a través de la titulización, de esta forma los incentivos de garantía quedan fuera de la lógica del negocio.

En segundo lugar, siempre hay inversores que están dispuestos a invertir en productos de mayor riesgo financiero, por ende de mayor rendimiento, como los CDO. El problema es el tiempo que estos productos son tan complejos de entender plenamente, que tuvieron que confiar en la calificación otorgada por la agencias de calificación independiente que participan en la titulización.

En tercer lugar, se desprende de lo anterior, la titulización es una innovación que permite a los bancos conceder hipotecas asequibles a muchos más hogares (principalmente los de bajos ingresos) y para las pequeñas y medianas empresas. Estos productos financieros estructurados son difíciles de valorar. Como lo señala De la Dehesa, anteriormente una calificación triple o doble "A" era otorgada por lo general a un país muy estable y solvente o empresa que cotizan diariamente en un mercado organizado. Hoy en día, uno de estos CDO puede lograr una calificación triple o doble "A", cuando se componen de bloques de las diferentes clasificaciones (senior, mezzanine, o equity). Por otra parte, estos productos estructurados no son comercializados ni cotizados en mercados organizados. En su mayoría son personalizados para adaptarse a distintos inversores, por ende la transparencia en precios y la liquidez del mercado tienden a ser bajos.

## Capítulo VI

### ***Los fallos en la regulación financiera durante las crisis y sus respuestas***

Bajo la lógica analizada en este documento, se debe poner énfasis en la explicación de las fallas de la regulación, como muchos autores lo señalan. Por un lado están las entidades reguladas de la banca internacional, y por el otro, los segmentos del mercado financiero menos regulados, como es el caso del mercado hipotecario estadounidense. En este sentido, a continuación se analizan los diferentes aspectos de la regulación financiera relacionados con la crisis financiera y que podría denominárseles fallas *per se*.

#### **6.1 Gestión del riesgo**

Los fallos en la gestión de los riesgos por parte de algunas instituciones financieras y de determinados inversores han contribuido al desarrollo de la crisis. Lo que refleja deficiencias en su valoración y manejo, así como en las deficiencias de las normas contables y regulatorias (Fondo Monetario Internacional, 2008: 3).

Del lado de los modelos cuantitativos utilizados para tomar decisiones, puede que no sean los causantes *per se*, si no las debilidades detectadas en las estructuras de gobierno y en los procesos de toma de decisiones y de control de riesgos. Es decir que los usuarios de estos modelos aplicados no apreciaron sus limitaciones. Especialmente en el caso de los productos estructurados, la atención inadecuada a la vulnerabilidad a los riesgos y a las bajas calificaciones otorgadas a los diferentes tramos calificados. Por otra parte, cuando las advertencias de los calificadores de riesgos se publicaron, fueron en algunos casos ignorados o subestimados por directivos de las instituciones emisoras (Fondo Monetario Internacional, 2008: 4).

La gestión del riesgo de liquidez requiere atención especial, lo que ha de aplicarse en función del modelo de negocio desarrollado por cada entidad. De hecho, como pone de manifiesto el distinto grado de distribución de las pérdidas, no todas las entidades han tenido el mismo comportamiento. Las recomendaciones van dirigidas, por tanto, a mejorar el gobierno y las estructuras de control del riesgo. No todos los gestores y administradores de las entidades financieras se han hecho las preguntas oportunas, ni hicieron el seguimiento necesario de los riesgos que se estaban asumiendo. No parece que la buena gestión de los riesgos pueda ser regulada, pero sí es importante que tanto la regulación prudencial como las normas contables proporcionen un conjunto de incentivos consistentes con su adecuada gestión. La transparencia en las posiciones en productos estructurados y en los métodos empleados para su gestión y valoración, así como en posiciones a través de vehículos fuera de balance, puede contribuir a una mejor disciplina de mercado y a aliviar algunas de las incertidumbres presentes en la crisis (Fondo Monetario Internacional, 2009: 9).

### 6.1.1 Agencias de calificación crediticia

La extrema confianza en las evaluaciones de las agencias de calificación crediticia ha quedado en entredicho ante el evidente fracaso de sus opiniones durante la actual crisis que afecta el sistema financiero y la economía mundial en su conjunto. Las principales autoridades económicas de Estados Unidos y Europa han iniciado acciones de investigación en contra de las agencias más grandes como Moody's o Standard & Poor's por su falta de prevención ante los riesgos en que incurrían los inversionistas al adquirir activos. A su vez, es clara la creciente importancia que estas agencias de calificación crediticia han tomado a nivel mundial, incluso se han convertido en pieza fundamental para la concesión de préstamos a las naciones alrededor del mundo, además han logrado ser parte fundamental del actual desarrollo de los mercados financieros al proveer conceptos favorables o desfavorables acerca de distintos activos.

La metodología empleada para la calificación crediticia de los productos estructurados no habría sido capaz de representar apropiadamente la complejidad de los riesgos de dichos productos, ni su potencial para un rápido deterioro cuando las condiciones cambian (Fondo Monetario Internacional, 2009: 10). De acuerdo al FMI, en algunas agencias se reconocía que a pesar de presentar calificaciones similares, algunos valores estructurados (incluso aquellos con calificación AAA) tenían características de riesgo muy diferente, y limitaron su exposición a través del establecimiento de limitaciones, por ejemplo requerimientos adicionales de capital. En otras instituciones, sin embargo, la misma información con modelos más o menos similares de calificación de productos estructurados, impusieron niveles de exposición muy diferentes. Así mismo, en algunas instituciones que sufrieron pérdidas relativamente mayores, las preocupaciones emitidas por gestores del riesgo, podrían haber sido fácilmente ignoradas o rechazadas por las unidades de negocio (Fondo Monetario Internacional, 2008: 4).

Debido a ello la Securities and Exchange Commission (SEC) ha señalado los graves errores cometidos en las calificaciones otorgadas a algunos activos como aquellos que respaldaban las hipotecas *subprime* cuando fueron calificados como triple A, llevándolos al mismo nivel de riesgo que otorga el mercado a los bonos del Tesoro estadounidense. También se han evidenciado la falta de actualizaciones oportunas en las calificaciones, la escasa claridad en los métodos y datos usados para expedir sus evaluaciones. Además han quedado revelados serios conflictos de intereses entre las calificadoras y las compañías que éstas califican (Casey, 2009).

Para algunos autores, por parte de las agencias de calificación se denota un comportamiento muy diferente en los productos estructurados en comparación con el observado en las calificaciones crediticias de otros valores, como podrían ser los representativos de deuda soberana o empresarial. La lección es clara: No todos los valores con una calificación crediticia AAA tienen el mismo riesgo, ni se comportan de forma similar en el mercado. En el mismo aspecto, es importante destacar que parte del problema asociado a las calificaciones crediticias fue la excesiva confianza de los inversores hacia éstas como elemento de decisión para sus inversiones. Los ratings (o calificaciones) constituyen una información valiosa, sin eliminar la necesidad de que los inversores hagan su propio análisis, que consideren otros factores que van más allá de la probabilidad de impago, que es lo que básicamente tratan de medir las agencias de calificación (Fondo Monetario Internacional, 2009: 11).

### 6.1.2 Medidas respecto a las agencias calificadoras

Además, la SEC ha llamado la atención a los inversionistas sobre su excesiva dependencia sobre los juicios emitidos por estas agencias, lo que en gran parte fue un ingrediente esencial para que ellos adquirieran activos tan riesgosos como los vinculados con las hipotecas *subprime*. Por esta razón, las agencias calificadoras de riesgo se han visto sujetas a un sinnúmero de críticas de parte de las autoridades económicas, los inversionistas y el público en general; sin embargo, la SEC también ha admitido la falta de regulación a estas entidades y recordó que la supervisión formal a estas no sobrepasaba los dos años de entrada en vigor, mediante la Ley de Reforma de junio 2007, aprobada en su totalidad en diciembre de 2008; el objetivo de este proyecto era incrementar la competencia en este sector, reducir los conflictos de intereses, incrementar el control sobre la información usada para emitir las calificaciones y conformar una organización de calificación estadística reconocida a nivel nacional que otorgara mayor transparencia a esta industria, aunque es clara la intención de mejorar la regulación de la SEC los resultados tardarán en evidenciarse.

A su vez, y siguiendo el ejemplo estadounidense, la Comisión Europea (2009) ha emprendido sus propias acciones para limitar la actuación de estas agencias de calificación en sus 17 países miembros; por ello, se establecerán estrictas normas acerca de la supervisión y calidad de estas entidades; el propósito es recuperar la confianza del público en ellas pero permitiéndoles un mejor análisis de las opiniones que emitan para evitar que la historia de la actual crisis se repita. Además, se estableció que todas las agencias de calificación que deseen operar en la Unión Europea deberán estar registradas y sus países de origen deberán tener una reglamentación igual de fuerte a la promulgada en la Zona Euro, las agencias registradas deberán controlar la formación de conflictos de interés, revisar constantemente sus mecanismos de evaluación y garantizar la emisión de juicios transparentes e imparciales. Al mismo tiempo, no podrán prestar servicios de asesoramiento, ni valorar instrumentos financieros si no tienen una adecuada calidad de información para hacerlos; deberán informar sobre los modelos y supuestos usados en su labor, tendrán que publicar informes de transparencia y crear una división interna que revise la calidad de sus evaluaciones.

## 6.2 Los acuerdos de Basilea en el contexto de crisis

Al parecer éste era un adecuado marco regulatorio para el sistema financiero, pero la actual crisis económica ha mostrado que la regulación a los bancos y las entidades financieras dista mucho de estar en un nivel ideal. Es más, autores como Rojas-Suárez (2009) señalan que la propia regulación de Basilea I generó incentivos para la excesiva titulización de las hipotecas por parte de los bancos, en relación a que los préstamos hipotecarios tenidos por los bancos se les asignaba una ponderación de riesgo, mientras que los vendidos a SIV, no se les asignaba ninguno. También indica que la implementación de Basilea II tampoco hubiera evitado la crisis, porque en este acuerdo no se consideran los riesgos de liquidez, no se limita el proceso de elaboración de *ratings* de las agencias calificadoras, lo cual favorece la sobrevaloración, y no se determinaron instrumentos precisos para la valoración de riesgos por parte de los bancos (Rojas, 2009).

El Acuerdo de Capitales de Basilea (Basilea II) ofrece un tratamiento específico para las titulaciones, una técnica de gestión del riesgo que Basilea I no contempla integralmente. El Comité reconoce que la titulación, de por sí, conlleva la transferencia de la propiedad y/o riesgos asociados a las exposiciones crediticias de un banco hacia terceros. A este respecto, las titulaciones son importantes para conseguir una mejor diversificación del riesgo y para mejorar la estabilidad financiera (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2003). En este sentido, de acuerdo al pilar I, los bancos deberán aplicar el marco de titulación para determinar los requerimientos de capital regulador correspondientes a las posiciones relacionadas con titulaciones tradicionales o sintéticas; o con estructuras similares con elementos comunes a ambas (Ver Tabla 11). En general, las titulaciones se pueden estructurar de diferentes maneras, la exigencia de capital para una posición de titulación debe determinarse a partir de su fundamento económico y no de su forma jurídica. Asimismo, este fundamento será examinado por los supervisores para determinar si debe estar sujeto al marco de titulación a efectos de determinar su capital regulador (Wierzba et al, 2008: 40).

**Tabla 11 Tipos de titulación según el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea**

Titulación tradicional	Según la definición de Basilea II, una titulación tradicional es una estructura en la que se utilizan los flujos de efectivo procedentes de un conjunto de posiciones subyacentes para atender al menos el servicio de dos posiciones de riesgo estratificadas o tramos con distintos grados de riesgo de crédito. Los pagos efectuados a los inversionistas dependen del rendimiento de las posiciones subyacentes especificadas, y no de una obligación por parte de la entidad en las que se originan esas posiciones. Las estructuras estratificadas o por tramos que caracterizan a las titulaciones difieren en los instrumentos ordinarios de deuda preferente o subordinada, por cuanto que los tramos de titulación subordinados pueden absorber pérdidas sin interrumpir los pagos contractuales a los tramos de mayor preferencia, mientras que la subordinación en una estructura de deuda preferente o subordinada se refiere a la prelación del derecho a percibir un ingreso procedente de una liquidación.	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004) "Convergencia internacional de medidas y Normas de capital". Banco de pagos internacionales. pág. 134.
Titulación sintética	Según la definición de Basilea II, una titulación sintética es una estructura con al menos dos posiciones de riesgo estratificadas o tramos que reflejan distintos grados de riesgo de crédito, en las que el riesgo de crédito de un conjunto subyacente de posiciones se transfiere, en todo o en parte, a través de la utilización de derivados de crédito, ya sea con aportación de fondos (como los pagarés con vinculación crediticia, CLN) o sin ella (como swaps de incumplimiento crediticio, CDS), o bien mediante garantías, cubriendo el riesgo de crédito de la cartera. En consecuencia, el riesgo potencial asumido por los inversionistas está en función del rendimiento del conjunto subyacente de posición.	Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2004) "Convergencia internacional de medidas y Normas de capital". Banco de pagos internacionales. pág. 134

Fuente: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006a)

Elaboración: Julio López

En el contexto de Basilea II, la exposición de los bancos a una titulización se denomina “posición de titulización” y abarca, entre otros: bonos de titulización de activos (ABS), bonos de titulización hipotecaria (MBS), mejoras del crédito, facilidades de liquidez, swaps de tipos de interés o de divisas, derivados del crédito y coberturas por tramos. Los instrumentos subyacentes en el conjunto de posiciones titulizadas podrán incluir, entre otros: préstamos, compromisos, bonos de titulización de activos y bonos de titulización hipotecaria, bonos de empresas, acciones cotizadas e inversiones en acciones no cotizadas. El conjunto subyacente podrá incluir una o más posiciones (Wierzba et al, 2008: 41).

Los bancos estarán obligados a mantener capital regulador para la totalidad de sus posiciones de titulización, incluidas las procedentes de la provisión de coberturas de riesgo de crédito a una operación de titulización, inversiones en bonos de titulización de activos, conservación de un tramo subordinado y extensión de una facilidad de liquidez o de una mejora crediticia, según lo consignado en el Apartado IV del Pilar I de Basilea II, punto D y siguientes, que prevé los porcentajes a considerar de los Niveles I y II del capital regulatorio. Es importante destacar que, cuando un banco respalde implícitamente una titulización, estará obligado, como mínimo, a mantener capital frente a todas las posiciones relacionadas con la operación de titulización como si no hubieran sido titulizadas (Wierzba et al, 2008: 41).

### **6.2.1 Basilea II y las agencias de calificación de riesgo**

Respecto de la utilización de evaluaciones externas (agencias calificadoras de riesgo) para las titulizaciones, se prevé una serie de criterios que se aplicarán tanto a los métodos estándar como al IRB<sup>28</sup> para evaluación del riesgo de crédito, entre las que pueden citarse (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2006<sup>a</sup>: 140):

- i. La evaluación externa del crédito deberá tener en cuenta el valor total de la exposición al riesgo de crédito que mantiene el banco con relación a la totalidad de los pagos que se le adeudan.
- ii. Las evaluaciones externas de crédito deberán proceder de una agencia (ECAI) admisible, reconocida por el supervisor nacional del banco, y deberán estar públicamente disponibles, no siendo admisibles aquellas que sólo estén disponibles para las partes que participan en la operación.
- iii. Las ECAI admisibles deberán demostrar su trayectoria de calificación en titulizaciones, por ejemplo mediante su amplia aceptación en el mercado.
- iv. Los bancos deberán aplicar las evaluaciones de crédito externas facilitadas por ECAI admisibles con consistencia en cada tipo de posición de titulización, y no podrán utilizar las evaluaciones de una ECAI para uno o más tramos y de otras para otras posiciones que pertenezcan a la misma estructura de titulización, tanto si está calificada por la primera ECAI como si no. Cuando puedan

---

<sup>28</sup> Es un método de calificación de riesgo crediticio dentro del marco de Basilea, se refiere al método basado en calificaciones internas (IRB).

utilizarse dos o más ECAI admisibles y éstas evalúen de forma distinta el riesgo de crédito de la misma posición de titulización, está previsto un procedimiento especial.

### **6.2.2 Supervisión en el contexto de Basilea**

La actual crisis pone en cuestión el rol de la regulación y supervisión para darle estabilidad al sistema. Sería una condición necesaria pero no suficiente. Todavía, la reacción ante la crisis ha sido fortalecer las reglas existentes, argumentando que los problemas devienen de la no implementación aun de Basilea II, destacando al Pilar II como el de mayor relevancia, básicamente por el adiestramiento que produciría en los conglomerados financieros (Wierzba et al, 2008: 56).

La discusión sobre este pilar se centra en los problemas de coordinación internacional, transparencia, autonomía y dotación de recursos y capacidad técnica; sin embargo, se le pueden atribuir problemas más profundos. De acuerdo con Basilea II, los bancos son libres de tomar los riesgos que quieran, pero los supervisores son los que deciden en última instancia cuál es el capital necesario para cubrirlo. Los bancos siguen un proceso de evaluación interno del riesgo utilizando los métodos que establece el pilar I y el resto del requerimiento surge del pilar II. La dificultad nace de la discrecionalidad de los supervisores para evaluar el riesgo, ya que no están obligados a declarar sus principios y los bancos deben manejar el riesgo producido por un poder discrecional. Por eso, los bancos grandes se verían tentados a consignar muchos recursos para “dialogar” con los supervisores, utilizando prácticas de captura del ente (Wierzba et al, 2008: 57).

### **6.2.3 La regulación de Basilea II**

La regulación microprudencial de Basilea II supone que una mayor sensibilidad en la medición de los riesgos permitiría a los bancos operar con mayor solidez, basándose en los beneficios que se obtendrían de una más eficiente localización de recursos a nivel microeconómico. Se observa que no conforma un sistema integral de riesgo. Siguen sin considerarse particularmente los riesgos de liquidez o de tasa de interés; no se contempla la atenuación del riesgo de crédito por diversificación del portafolio.

Se pensaría que la regulación de Basilea se queda solo en las fallas micro del mercado tratando de reducir la probabilidad y los costos de incumplimiento de los bancos en forma individual. Debido a lo sucedido, podría decirse que la capitalización de Basilea no es suficiente protección contra la crisis bancaria. Los problemas de liquidez sistémicos no son considerados. Aún en la hipótesis en que se aceptara que Basilea II fuera una contribución positiva para la estabilidad micro, seguro que no lo es respecto de la estabilidad macro (Tonveronachi, 2007). La endogeneidad del riesgo no ha sido tomada en cuenta. Mientras que la evaluación del riesgo es beneficiosa, esto puede inducir a un comportamiento perverso en tiempos de crisis si no se considera la naturaleza endógena del riesgo y la liquidez al nivel sistémico. Goodhard señala que:

*“Los participantes del mercado generalmente ven al riesgo como una variable exógena. Ellos asumen que nuestra propia acción, basada en el pronóstico sobre volatilidad, no afecta la volatilidad futura, como el pronóstico del tiempo no influye sobre el clima futuro” “La volatilidad se determina en el mercado, en gran medida por el comportamiento individual de todos los que participan en el mercado - en otras palabras, el riesgo es endógeno por definición. El no poder reconocer la endogeneidad es inofensivo en momentos de calma en los cuales el comportamiento de los participantes en el mercado es heterogéneo (en términos de aversión al riesgo, posición del portafolio, etc.) y más o menos se cancelan entre sí. Pero en momentos de crisis, la endogeneidad interesa enormemente si los agentes se vuelven más homogéneos, se refuerzan el uno al otro. Por ejemplo, consideremos una caída de los precios. Un participante del mercado podría entonces tener incentivos de vender sus activos lo cual es reforzado si alguien más vende, reduciendo el precio aún más. Este efecto es pura externalidad – los bancos individuales no toman en cuenta esto cuando toman sus decisiones, aún cuando ello afecta la estabilidad del sistema bancario como un todo” (Daniélsson et al, 2001: 5-6).*

La sofisticación financiera y la recurrencia a las evaluaciones externas combinadas con la creencia en la disciplina de mercado como un eje central, al punto de emplearla también para el marco del pilar II de supervisión, han constituido un escenario propicio para la crisis desatada a partir de las hipotecas subprime en Estados Unidos, en la cual no ha sido neutral la regulación microprudencial de Basilea adoptada sin el complemento de otras medidas (nótese que esta regulación es mínima, pero que no es ni obligatoria ni sustitutiva, sino complementaria, de las que los países reglamenten).

#### **6.2.4 Basilea III como respuesta a la crisis**

El Grupo de Gobernadores de Bancos Centrales y Jefes de Supervisión (GHOS)<sup>29</sup> estableció el marco general para Basilea III en septiembre de 2009 y el Comité presentó propuestas concretas en diciembre de 2009. Esto, como respuesta a la crisis financiera y dentro del marco de las iniciativas internacionales para reforzar el sistema regulador financiero refrendadas por los líderes del G-20. En su reunión de julio de 2010, el GHOS acordó los principales elementos del paquete de reformas y en septiembre de 2010 presentó el calibrado y calendario de transición para la implementación de las medidas (Banco Internacional de Pagos, 2009). Las nuevas normas se basan en Basilea II, es decir sobre el documento “Convergencia internacional de medidas y normas de capital”, antes analizado.

El BIS, presenta a Basilea III como un conjunto integral de reformas elaborado por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea para fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario (Banco Internacional de Pagos, 2010a). Así mismo, las medidas incorporadas, buscan: i) mejorar la capacidad del sector bancario para afrontar perturbaciones ocasionadas por tensiones financieras o económicas de cualquier tipo; ii) mejorar la gestión de riesgos y el buen gobierno en los bancos; iii) reforzar la transparencia y la divulgación de información de los bancos. Finalmente, el nuevo marco busca que la regulación en su dimensión microprudencial (bancos individuales), sea mejorada para incrementar la capacidad de reacción de cada institución en periodos de tensión; y, en su dimensión macroprudencial (el sistema) busca evitar que el riesgo sistémico pueda acumularse en el sector bancario en su conjunto. En palabras del BIS, esto sería complementario, ya que aumentando la resistencia de cada banco se reduce el riesgo de alteraciones en el conjunto del sistema. En la Tabla 12, se hace un resumen de los principales cambios que incorpora Basilea III.

---

<sup>29</sup> Órgano de vigilancia del Comité de Basilea

**Tabla 12 Principales aspectos de Basilea III**

<b>Aspectos</b>	<b>Elementos a considerar</b>	<b>Cambio puntual</b>
Mejorar la calidad del capital bancario	Un capital de mejor calidad supone mayor capacidad de absorber pérdidas. Un aspecto fundamental es el mayor énfasis en lo que se conoce como “capital ordinario o básico”, es decir, el componente de mayor calidad dentro del capital de cada banco. Con el sistema actual, algunos tipos de activos de calidad cuestionable se deducen del cómputo de la base de capital (es decir, la suma del capital de Nivel 1 y 2), pero con Basilea III estas deducciones serán más rigurosas, ya que se aplicarán directamente al capital ordinario.	Con Basilea II, los requerimientos mínimos para el capital ordinario y el capital de Nivel 1 son del 2% y el 4% respectivamente, mientras que con la nueva definición, esos niveles de capital sólo supondrían aproximadamente el 1% y el 2% respectivamente para un banco representativo con actividad internacional.
Elevar el nivel exigido de capital	En el 2012, los bancos deberán mantener un “colchón de conservación” del 2,5% del capital ordinario para poder hacer frente a futuros periodos de tensión. El incumplimiento de esta exigencia tiene consecuencias directas: conforme el capital bancario se acerque al mínimo requerido, se irá restringiendo la distribución de beneficios del banco (ej. dividendos, recompra de acciones, bonificaciones) hasta que se reponga el capital. En enero de 2013 comenzará a probarse un coeficiente de apalancamiento mínimo del 3% para el capital de Nivel 1, es decir, la relación entre el capital de Nivel 1 (calculado con la definición más rigurosa de Basilea III) y los activos totales del banco no ponderados por riesgo más las exposiciones fuera de balance.	Un elemento clave de Basilea III es el aumento del capital ordinario mínimo obligatorio hasta el 4,5%. Este nivel es mucho más alto que el 2% contemplado en Basilea II, que como ya se ha dicho equivaldría aproximadamente al 1% para un banco representativo cuando el capital se calcula con la nueva definición más estricta. Asimismo, el requerimiento mínimo para el capital de Nivel 1 se elevará hasta el 6%, frente al 4% en la normativa actual.
Nuevo diseño de regulación para reducir el riesgo sistémico	Proporciona una dimensión macroprudencial para hacer frente a riesgos sistémicos, desde dos frentes. El primero es reducir la prociclicidad, es decir, la tendencia del sistema financiero a amplificar los altibajos de la economía real. El segundo es tener en cuenta las interconexiones y exposiciones	Se promueve la acumulación de capital en los buenos momentos para disponer de él en los periodos de tensión. En primer lugar, el nuevo requerimiento de capital ordinario pasa a ser del 7%, incluyendo un colchón de conservación de capital del

	comunes entre instituciones financieras, especialmente para aquellas que se consideran de importancia sistémica.	2,5%. En segundo lugar, para limitar la prociclicidad será el colchón de capital anticíclico, que se ha calibrado en un rango del 0–2,5%.
Mecanismos de transición	<p>La nueva definición de capital se aplicará progresivamente a lo largo de cinco años: los requerimientos se introducirán en 2013 y su implementación definitiva no será hasta finales de 2017. Los instrumentos que ya no puedan considerarse como capital de Nivel 1 distinto del capital ordinario o como capital de Nivel 2 dejarán de reconocerse paulatinamente en un horizonte de 10 años a partir del 1 de enero de 2013.</p> <p>Las nuevas normas para <b>el capital ordinario y el capital de Nivel 1</b> se aplicarán de forma progresiva a partir de 2013 y entrarán plenamente en vigor a principios de 2015.</p>	<p>A comienzos de 2013, los requerimientos mínimos para el capital ordinario y de Nivel 1 pasarán del 2% y el 4% actual al 3,5% y 4,5% respectivamente.</p> <p>A partir de 2014, el capital ordinario mínimo deberá ser del 4% y el de Nivel 1 del 5,5%.</p> <p>En 2015, se aplicarán los requerimientos definitivos del 4,5% y el 6% respectivamente.</p> <p>El colchón de conservación del capital, se aplicará progresivamente a partir del 1 de enero de 2016, hasta entrar plenamente en vigor el 1 de enero de 2019.</p> <p>El coeficiente de apalancamiento también se introducirá por fases. Habrá un periodo de aplicación de paralelo que irá de 2013 a 2017, de modo que su introducción definitiva en el Primer Pilar el 1 de enero de 2018 se hará tras una revisión y calibrado adecuados.</p>

Fuente: Banco Internacional de Pagos (2010b) y Caruana (2010)

Elaboración: Julio López

Tal como se presenta, Basilea III ofrece por tanto un conjunto de estándares de capital y liquidez que reforzará al sector financiero para hacer frente a periodos de tensión, como consecuencia de lo sucedido con la reciente crisis financiera. Aún queda que se implemente dichos estándares, a nivel mundial, lo que significa un reto para los bancos centrales, intermediarios financieros y demás actores dentro del sistema financiero internacional.

## 6.3 El Fondo Monetario Internacional y sus reformas

La respuesta del FMI a la crisis comprende dos ámbitos, por un lado respecto al otorgamiento de préstamos el banco ha diseñado un conjunto de estrategias de crédito tendientes a ayudar en la recuperación de las economías alrededor del mundo, con reformas en cuanto a las condiciones y categorías de préstamos. Por otro lado, se encuentra implementado medidas tendientes a mejorar su función de supervisar el sistema monetario internacional.

**Tabla 13 Servicios Financieros del FMI**

Servicio de Crédito	Propósito	Condiciones
<b>Tramos de crédito y servicio ampliado</b>		
Acuerdos de derecho de giro, stand-by (1925)	Para los países para superar dificultades de balanza de pagos a corto plazo.	Adoptar medidas de política que infundan confianza en que el país miembro podrá superar las dificultades de balanza de pagos en un plazo razonable.
Línea de Crédito flexible (2009)	Instrumento flexible en los tramos de crédito para atender todo tipo de necesidades de balanza de pagos, potenciales y reales.	Tener a priori fundamentos macroeconómicos, un marco de políticas y un historial de aplicación de políticas muy sólidos.
Servicio ampliado del FMI (1974)	Asistencia a más largo plazo en respaldo de las reformas estructurales aplicadas por los países miembros para superar dificultades de balanza de pagos a largo plazo.	Adoptar un programa trienal, con reformas estructurales, y un programa detallado de las políticas para el primer período de 12 meses
<b>Facilidades Especiales: Asistencia de emergencia</b>		
Catástrofes Naturales (1962)	Catástrofes Naturales	Esfuerzos razonables por superar las dificultades de balanza de pagos.
Post - conflictos (1995)	Las secuelas de disturbios civiles, tensiones políticas o conflictos internacionales armados.	Se centra la atención en el desarrollo de la capacidad institucional y administrativa con miras a lograr un acuerdo en los tramos superiores de crédito o en el marco del SCLP.
<b>Facilidades para miembros de ingresos bajos</b>		
Servicio para el crecimiento y lucha contra la pobreza (1999)	Asistencia a más largo plazo para superar dificultades arraigadas de balanza de pagos de carácter estructural; tiene por objeto lograr un crecimiento sostenido para reducir la pobreza.	Adopción de un programa trienal en el marco del SCLP. Los programas respaldados por el SCLP se basan en un Documento de Estrategia de Lucha contra la Pobreza preparado por el país en un proceso participativo y comprenden medidas macroeconómicas, estructurales y de lucha contra la pobreza.
Facilidades para shocks exógenos (2006)	Asistencia a corto plazo para hacer frente a una necesidad transitoria de balanza de pagos atribuible a un shock exógeno.	
1. componente de acceso rápido	Asistencia rápida para una necesidad real de balanza de pagos derivada principalmente de un shock exógeno o repentino.	Compromiso de adoptar políticas adecuadas; en ciertos casos, acciones previas para hacer frente al shock.
2. componente de acceso de alto nivel	Asistencia para shocks exógenos a lo largo de un programa de uno a dos años en los tramos superiores de crédito.	Adoptar un programa de uno a dos años que incluya medidas de ajuste macroeconómico que permitan al país miembro hacer frente al shock y reformas estructurales consideradas importantes para lograr el ajuste o mitigar el impacto de shocks futuros.

Fuente: Informe Anual 2008-2009 del FMI, Pág. 32.

Elaboración: Julio López

### 6.3.1 Reformas sobre servicios financieros del FMI

Dentro del primer ámbito, el FMI ha reconocido la ausencia de instrumentos de política para tomar acciones que prevengan las crisis, dentro de su labor, por esto, la financiación del fondo sólo toma lugar cuando la crisis ha estallado, y la actual no ha sido la excepción. Los servicios financieros con los que el FMI cuenta en la actualidad, como se presenta en la Tabla 13, han sido reorientados y modificados, de estos se pueden destacar los siguientes (Fondo Monetario Internacional, 2009):

- Se ha modernizado la condicionalidad para otorgar los préstamos; es decir, que los requisitos relacionados con la concesión de los créditos correspondan a las condiciones *ex-ante* de política y de los fundamentales de los países miembros más que a los condiciones *ex-post* de los mismos, acompañado por un proceso de monitoreo y evaluación.
- Línea de crédito flexible (FCL por sus siglas en inglés), ésta otorga grandes y rápidos volúmenes de financiación, dirigida a países con excelentes historiales crediticios y fuertes fundamentales y políticas, sin el establecimiento de condiciones *ex-post*, largos plazos de pago (entre 3 y 5 años), renovaciones sin restricciones y con doble uso para prevención y necesidades actuales de la balanza de pagos.
- Se han fortalecido los acuerdos *stand-by* (SBA por sus siglas en inglés), con el fin de flexibilizarlos y garantizar su disponibilidad para los países que no cumplen con los requisitos del FCL, tendrán carácter preventivo, su acceso será inmediato y se reducirán, de acuerdo a la evolución de las políticas y la balanza de pagos, la periodicidad de las revisiones.
- Se han duplicado los límites de acceso a los recursos del Fondo, estableciendo el nuevo límite anual en 200% de la cuota y el acumulativo en 600%, de esta manera se incrementa la confianza de los países acerca de la cobertura de sus necesidades de financiamiento.
- Se reforman las estructuras de costos y vencimientos para los préstamos con carácter preventivo, los servicios financieros en relación al financiamiento corto plazo y de emergencia para los países miembros de bajos ingresos.

### 6.3.2 El FMI y la supervisión al sistema financiero internacional

Por su lado, respecto a la supervisión, en junio del 2007 el marco normativo en esta temática fue sometido a una actualización al adoptarse la “Decisión sobre la Supervisión Bilateral de las Políticas de los Países Miembros”<sup>30</sup>. Estableciendo que la supervisión bilateral debe centrarse en evaluar si las políticas de cada país promueven la estabilidad interna y externa. Esto significa que la supervisión debe tener como eje principal las políticas monetarias, fiscales, financieras y cambiarias, y la evaluación de riesgos y factores de vulnerabilidad (FMI, 2010b).

Posteriormente, en septiembre del 2009, el Directorio Ejecutivo del FMI adoptó una “Declaración de Prioridades en materia de Supervisión”<sup>31</sup>, estableciendo prioridades económicas y operativas que

<sup>30</sup> Disponible en <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2007/esl/pn0769s.htm>

<sup>31</sup> Disponible en <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2008/pr08238.htm>

habrán de orientar esta función hasta 2011. Aprobada tras los peores momentos de la crisis económica mundial, en esta declaración se hacía hincapié en una corrección ordenada de las intervenciones relacionadas con la crisis, así como en las medidas de política necesarias para sostener el crecimiento de la economía mundial. Posteriormente, en la cumbre que el G-20 celebró en Pittsburgh, se subrayó el papel de la supervisión del FMI en la resolución de la crisis mundial. Exigiendo una cooperación internacional más sostenida y sistemática. En base a ello, el FMI en octubre de 2009 implementó un examen de su función de supervisión. Como resultado de ese proceso se tomaron medidas para integrar todas las dimensiones de la supervisión —multilateral, bilateral y financiera— cuyo fin sería hacerla que sea más eficaz (FMI, 2010b). Las medidas son las siguientes (FMI, 2010b):

- Incorporar el Programa de Evaluación del Sector Financiero (PESF) en la supervisión de los países miembros con sistema financieros de importancia sistémica.
- Elaborar, a título experimental, informes exclusivos de análisis de las repercusiones externas que tienen las políticas de las economías de mayor importancia sistémica.
- Aprovechar la experiencia multinacional mediante informes de varios países y temas que aporten enseñanzas en materia de política para otros países miembros que estén atravesando circunstancias similares.
- Preparar resúmenes de *Perspectivas de la economía mundial* y el informe sobre la estabilidad financiera mundial (*GFSR*) para transmitir mensajes claros a las autoridades máximas encargadas de formular políticas y a los gobernantes.

De lo expuesto, debe recalcarse el papel que jugó el FMI en la crisis reciente. Si bien, no es el ente regulador del sistema financiero per se, es una institución que brinda servicios financieros a los países miembros, y tiene responsabilidades en materia de supervisión; lo que hace que sea parte y núcleo del sistema financiero y monetario a nivel internacional. Las publicaciones que realiza el FMI son parte esencial de los instrumentos para prevenir posibles sacudones al sistema<sup>32</sup>. En el periodo previo a la crisis sus observaciones en torno a la vigilancia, se habían centrado en los riesgos financieros y su relación con los fundamentales macroeconómicos y a los efectos transfronterizos de estos elementos. El organismo admite que subestimó la fuerza de estas interconexiones y con ello la profundidad de la crisis (Bermejo, 2009). Por esta razón, el FMI realizará un estudio de alerta temprana, realizándolo dos veces al año, con el fin de controlar los riesgos sistémicos y de diseñar políticas tempranas de mitigación de estos, además de las medidas ya analizadas en esta sección. En definitiva, resulta difícil no creer que los fallos en su labor hayan tenido cierta corresponsabilidad en la crisis reciente, los argumentos presentados dan muestra que es necesario rediseñar su papel en la supervisión monetaria y financiera, porque algo falló en este proceso.

---

<sup>32</sup> Se refiere a lo presentado en el capítulo IV, respecto al FMI.

## 6.4 El nuevo Consejo de Estabilidad Financiera

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), fundado en abril de 2009, como continuación del Foro de Estabilidad Financiera, reúne autoridades nacionales responsables de la estabilidad financiera (bancos centrales, autoridades supervisoras y departamentos del tesoro), instituciones financieras internacionales, agrupaciones internacionales de reguladores y supervisores, comités de expertos de los bancos centrales y el Banco Central Europeo.

Se estableció para coordinar a nivel internacional el trabajo de las autoridades financieras nacionales y organismos internacionales de normalización (SSB) con el fin de desarrollar y promover la aplicación efectiva de las políticas sectoriales de regulación, supervisión y otras políticas del sector financiero. En colaboración con las instituciones financieras internacionales, el FSB abordando los puntos débiles que afectan a los sistemas financieros en aras de la estabilidad financiera mundial (Consejo de Estabilidad Financiera, 2009b).

Las nuevas estructuras de la FSB incluyen, además de la sesión plenaria del FSB, un Comité Directivo y tres comisiones permanentes, descritas en la Tabla 14, que incluyen evaluación de vulnerabilidades, de supervisión y cooperación de regulación, y de aplicación de las normas.

**Tabla 14 Comisiones permanentes del Consejo de Estabilidad Financiera**

<b>Comisión</b>	<b>Función</b>
Comité Permanente para la Evaluación de Vulnerabilidades	Evaluar y controlar las vulnerabilidades en el sistema financiero y en este sentido proponer acciones al FSB. Aportará con insumos para los Ejercicios de alerta temprana.
Comité Permanente para la Vigilancia y la Cooperación de la regulación	Abordará las cuestiones de coordinación que surgen entre los supervisores y reguladores, y el desarrollo de políticas que se planteen en este sentido. Establecerá las directrices y supervisará el establecimiento y el funcionamiento efectivo de colegios supervisores, así como monitoreará y advertirá de las mejores prácticas en el cumplimiento de los estándares de regulación, con el fin de garantizar la coherencia, la cooperación y la igualdad de condiciones en todas las jurisdicciones. Así mismo trabajará sobre la planificación de contingencias para la gestión de crisis transfronterizas, en las principales instituciones financieras.
Comité Permanente de Normas de Aplicación	Realizará evaluación por pares entre los miembros del FSB, y reportará los progresos en la aplicación de las normas financieras internacionales y otras iniciativas. En términos más generales, propondrá un marco para el fortalecimiento de la adhesión a las normas prudenciales de regulación y supervisión de las jurisdicciones pertinentes.

Fuente: Consejo de Estabilidad Financiera (2009a)

Elaboración: Julio López

# Resultados

## Hipótesis No. 1

*Las instituciones financieras internacionales, y los mecanismos regulatorios implementados por las mismas, no se han desarrollado a la par con el sistema financiero internacional y la información existente. En consecuencia, los mecanismos de regulación han fallado en su papel.*

La hipótesis planteada anteriormente es aceptada. Lo sucedido en la reciente crisis financiera denota que existieron problemas en cuanto a la regulación prudencial, que es característica del sistema financiero internacional. Tanto en su dimensión micro prudencial y macro prudencial, como se expone a continuación:

- Desde el punto de vista micro prudencial, la regulación financiera internacional basa sus esfuerzos en la implementación de normas y estándares en los diversos sectores del sistema financiero. Específicamente, el sector bancario, que es el punto de origen de la reciente crisis, tiene su regulación en los acuerdos marco del Basilea (BIS), el que impone requerimientos mínimos de capital a los bancos. Como se demostró, el auge de la titulización acrecentó los problemas en este sector, debido a que gran parte de este negocio se llevaba fuera de la contabilidad de los bancos, a través de las instituciones de propósito especial (SPV), lo que dificultó que la supervisión y por ende la regulación se haga efectiva.
- El rol de la información en la cadena de la titulización fue primordial, no solo dentro del proceso del negocio, sino también fuera de él. Las agencias de calificación de riesgo fueron protagonistas de muchos de los problemas en la cadena de información, pues no solo que no diferían entre los diversos productos estructurados, sino que no eran reguladas por las normas vigentes en ese momento. El comité de Basilea, jugó un rol primordial, pues determina métodos de calificación de riesgo, aun dentro de la titulización se presenta una serie de regulaciones, como se expuso en el capítulo VI, en este sentido se denota que no estaban a la altura de lo que sucedía dentro del mercado, pues de haberlo estado, no hubiesen existido problemas en la valoración de los diferentes productos estructurados.
- Finalmente, a nivel micro, debe destacarse el manejo del riesgo por parte de los emisores, agentes de ventas, inversores y demás participantes del mercado. Si bien, existen normas para el manejo de riesgos, se comprueba que la euforia del mercado y el deseo de búsqueda de rentabilidad, subestimaron los riesgos de inversión, y más estructuralmente, el riesgo sistémico que se produjo. En este aspecto, la vigilancia y supervisión que realizan los diferentes organismos reguladores, no fue suficiente, pues los sistemas de alarma no detectaron el crecimiento acelerado de estos negocios. Podría generalizarse estas afirmaciones a fin de concluir que la velocidad de evolución del mercado fue mayor que la de la regulación.
- En la dimensión macro prudencial, si bien organismos como el Fondo Monetario Internacional y el Foro para la Estabilidad Financiera (ahora Consejo de Estabilidad Financiera) tienen entre sus funciones, el segundo más que el primero, el de supervisar y coordinar las iniciativas de

regulación, así como el seguimiento al cumplimiento por parte de los países de dichas normas. No existe una regulación macro prudencial marcada, pues éste es un gran problema reconocido por los mismos organismos y en actual reforma a la arquitectura financiera, se están dando cambios en este aspecto. Este hecho, genera posibles responsabilidades de estos organismos, pues los principales programas de seguimiento no fueron lo suficientes para determinar correcciones oportunas en los mercados financieros que estaban en auge.

## **Hipótesis N o. 2**

*Las reformas en los códigos y estándares internacionales sobre regulación financiera, llevadas a cabo por las instituciones financieras internacionales, han servido de ante sala para la crisis financiera internacional del año 2007.*

La hipótesis planteada es aceptada parcialmente. Como se describió a lo largo del documento, existieron reformas en el contexto de la regulación durante los años previos a la crisis. Sin embargo no puede llegarse a una afirmación contundente sobre este aspecto, debido a lo siguiente:

- Basilea II, se encontraba en su etapa de aplicación desde 2006, es decir poco antes del estallido de la crisis, si bien para muchos autores fue una antesala para lo sucedido, sobre todo en los requerimientos de capitales mínimos en función de los activos que se encuentran en las hojas de balance de los bancos. No puede concluirse esto, debido a que no hay estudios que lo comprueben y además su ámbito de aplicación se extendía hasta la actualidad. Por ello, Basilea III, es un reto en el sentido que tendrá que considerar lo sucedido con su predecesor.

## ***Conclusiones***

Se ha revisado la teoría de la regulación financiera, en la que se definen dos tipos de modalidades, la regulación de estructura y la regulación de comportamientos. Esta última implica una relación entre dos agentes: el regulado y el organismo que regula. Dentro de esta relación pueden existir problemas de información asimétrica que dificulten el papel sobre todo del organismo regulador. En los bancos y sobre todo en el mercado de valores es necesario que se establezcan los mecanismos regulatorios adecuados, la regulación específica en la información y en el comportamiento de los agentes, ayudaría a reducir el sesgo de información que podría existir entre los actores que intervienen.

Los mecanismos de regulación en las crisis de los años noventa, según lo revisado, han fallado en dos aspectos: primero, regular el comportamiento de los bancos y en general de los intermediarios financieros; y segundo, la regulación de los paquetes de rescate de los organismos del sistema financiero internacional (FMI, Banco Mundial). El FMI y el Banco Mundial, que hacen el papel de reguladores y supervisores del sistema financiero en general, caen en un problema de riesgo moral. Los grandes paquetes de rescate pueden generar expectativas de rescates futuros, y en este sentido, pueden funcionar como incentivo para aumentar la toma de riesgos en la oferta y la demanda de crédito.

Otro aspecto que se evidencia a finales de los noventa es que luego de los episodios de crisis, los reguladores del sistema financiero (FMI, Banco Mundial y BIS) reformaron y estandarizaron los códigos de gestión de las instituciones del sistema financiero, y se establecieron mecanismos de regulación específica para los diferentes segmentos del sistema financiero (valores, seguros, auditoría, contabilidad, etc.). En definitiva, se trataba de mejorar los mecanismos de regulación para que los episodios de crisis no se repitieran. Frente a estos mecanismos de regulación surgió un fuerte negocio de creación y negociación de instrumentos alejados de la naturaleza de la intermediación bancaria que se caracterizan por la ausencia de regulación, como los mercados de CDO y el mercado OTC.

La crisis del 2007 (que tiene como epicentro un país industrializado), si bien se desata a partir de la burbuja especulativa en el mercado inmobiliario estadounidense, se transmite al sistema financiero internacional a través de los mecanismos de transferencia de riesgo, en base al proceso denominado securitización. Este proceso de innovación financiera estuvo desarrollándose en mercados sombra a la par que los mecanismos de regulación fallaron en su papel de preservar la estabilidad del sistema en general, pues estos títulos, por ejemplo el mercado over the counter OTC, no tienen regulación alguna. Un mercado financiero globalizado e interconectado como el actual exige coordinación e interactividad de los organismos y mecanismo reguladores, ya que por sí solo no es capaz de auto regularse

## ***Recomendaciones***

La crisis financiera reciente demuestra que la autoregulación no funciona, por ello se vuelve necesario rediseñar la estructura reguladora actual. Un sistema regulatorio que funcione debería disponer de múltiples reguladores, tendría que existir uno por cada uno de los mercados: seguros, bolsas de valores, bancos. Adicionalmente, cabría la necesidad de un regulador que vigile la estabilidad general del sistema financiero y en última instancia, podría ser necesario que exista otro que vele por la seguridad de los productos que venden las instituciones financieras. Si bien no es suficiente con que existan los organismos que se encarguen de estas actividades, el hecho de contar con una estructura más definida proporciona mayor formalidad y eficacia al momento de intervenir o de alarmar al sistema frente a posibles problemas sistémicos.

Lo sucedido en décadas pasadas y lo más reciente ilustra el hecho de que sin una regulación general, la regulación no es respetada. Esto, debido a que los capitales se irán a los países menos regulados, generando una seria de externalidades a través de los efectos contagios de diversa índole. En este sentido, es primordial que exista un sistema de regulación mundial coordinado, para evitar cualquier fragmentación y segmentación del sistema financiero global. Este punto exige que haya una norma general para todos los países, lo que podría alcanzarse si el punto anterior se hace factible, pues con una estructura de regulación diferente, podría generarse normas blandas de mayor alcance.

Por otro lado, está claro que contar con información es fundamental para el funcionamiento de un sistema, en tanto que el mercado financiero pueda incentivar a que exista transparencia, se debería buscar un equilibrio entre los costos y los beneficios de reunir, analizar y dar a conocer la información. Dado que los recientes eventos de la crisis financiera internacional demuestran que las asimetrías en la información son un factor para el contagio y producen externalidades negativas a lo largo de la cadena de intermediarios financieros (en casos como cuando esta información no es revelada o simplemente no es recogida) prueba que el Estado es en muchos casos quien debe intervenir y exigir que se publique y se de acceso a la información.

La implementación de reformas a los organismos reguladores del sistema financiero, fruto de lo sucedido en estos últimos tres años con la crisis financiera, pueden ser primordiales para el desarrollo de la regulación. Si bien, varias han sido las reformas, que van desde la modificación de los estándares de capital bancario de Basilea hasta la implementación de un Consejo de Estabilidad Financiera. Si los sistemas de regulación no se modernizan y empiezan a tomar las innovaciones financieras como oportunidades para implementar mecanismos de regulación innovadores, el colapso de nuevos sectores podría ser algo no lejano. Por ello es vital que la innovación vaya a la par en ambas vertientes, tanto desde la parte regulada como del regulador.

## Referencia bibliográfica

- Aglieta, Michel (1988) **Regulación y crisis de capitalismo: la experiencia de los Estados Unidos**. México: Siglo XXI Editores.
- Asociación Internacional de Supervisores de Seguros (octubre 2008) Documento guía sobre la estructura de requerimientos de capital regulatorio [http://www.iaisweb.org/\\_temp/13\\_Documento\\_Guía\\_No\\_\\_2\\_1\\_1\\_Sobre\\_la\\_estructura\\_de\\_requerimientos\\_de\\_capital\\_regulatorio\\_\\_Perú\\_.pdf](http://www.iaisweb.org/_temp/13_Documento_Guía_No__2_1_1_Sobre_la_estructura_de_requerimientos_de_capital_regulatorio__Perú_.pdf) [Consulta: 15/01/2011]
- Astarita, Rolando (2007, octubre) Explicación teórica de la crisis financiera. *Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico* <http://lahaine.org/b2-img/astarita1.pdf> [Consulta: 15/01/2011]
- Avella, Mauricio, Muñoz, Santiago y Piñeros, Hernan (2004) Los acuerdos bancarios de Basilea en perspectiva. **Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República de Colombia** [http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report\\_estab\\_finan/2004/tema\\_estabilidad\\_jul\\_2004\\_acuerdos.pdf](http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2004/tema_estabilidad_jul_2004_acuerdos.pdf) [Consulta: 15/01/2011]
- Banco Internacional de Pagos (2009, septiembre) Comprehensive response to the global banking crisis. <http://www.bis.org/press/p091217.htm> [Consulta: 15/01/2011]
- Banco Internacional de Pagos (2010a) Marco regulador internacional para bancos (Basilea III) [http://www.bis.org/bcbs/basel3\\_es.htm](http://www.bis.org/bcbs/basel3_es.htm) [Consulta: 15/01/2011]
- Banco Internacional de Pagos (2010b, septiembre) El grupo de gobernadores y jefes de supervisión anuncian mayores requerimientos de capital internacionales. **Comunicado de Prensa BIS** [http://www.bis.org/press/p100912\\_es.pdf](http://www.bis.org/press/p100912_es.pdf) [Consulta: 15/01/2011]
- Bermejo, Romualdo y Garcíandía, Rosana (2009) El Fondo Monetario Internacional ante la crisis financiera actual. **Revista electrónica de estudios internacionales** [http://www.reei.org/reei17/doc/articulos/articulo\\_BERMEJO\\_Romualdo.pdf](http://www.reei.org/reei17/doc/articulos/articulo_BERMEJO_Romualdo.pdf) [Consulta: 04/10/2010]
- Blundell-Wignall, Adrian. Atkinson, Paul y Lee Se Hoon (2008) The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues. **Financial Market Trends – OCDE** [http://web.xrh.unipi.gr/attachments/136\\_370\\_oecd.pdf](http://web.xrh.unipi.gr/attachments/136_370_oecd.pdf) [Consulta: 15/10/2009]
- Bustelo, Pablo (2006) Una nueva arquitectura financiera internacional a favor del desarrollo. Texto publicado en I. Olivie y A. Sorroza (comps.), *Más allá de la ayuda. Coherencia de políticas económicas para el desarrollo*, **Ariel-Real Instituto Elcano**. <http://www.ucm.es/info/eid/pb/Bustelo%20-%20NAFI06.pdf> [Consulta: 15/10/2009]
- Buiter, Willem (diciembre 2007) Lessons from the North Atlantic Financial Crisis. **Centre for Economic Policy Research -VOXEU** <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/830> [Consulta: 15/10/2009]
- Caprio, Gerard. Demirgüç-Kunt, Asli y Kane, Edward (2008) The 2007 Meltdown in Structured Securitization: Searching for Lessons not Scapegoats. **Department of Economics Working Papers, Williams College**.

- <http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/KaneCaprioDemirgucKuntThe2007Melt-down.pdf> [Consulta: 15/10/2009]
- Caruana, Jaime (2010, septiembre) Basilea III: hacia un sistema financiero más seguro. **3ª Conferencia Internacional de Banca del Banco Internacional de Pagos** [http://www.bis.org/speeches/sp100921\\_es.pdf](http://www.bis.org/speeches/sp100921_es.pdf) [Consulta: 15/01/2011]
- Casey, Kathleen (2009) In search of transparency, accountability, and competition: The Regulation of credit rating agencies. **U.S. Securities and Exchange Commission** <http://www.sec.gov/news/speech/2009/spch020609klc.htm> [Consulta: 15/10/2009]
- Cecchetti, Stephen G (2009) Crisis and responses: The Federal Reserve in the early stages of the financial crisis. **Journal of Economic Perspectives, American Economic Association**, vol. 23(1), pages 51-75. <http://www.nber.org/papers/w14134> [Consulta: 15/10/2009]
- Chacholiades, Miltiades (1992) **Economía Internacional**. (2ª ed.) Bogotá: McGraw-Hill
- Chapoy, Alma (2004) **El sistema financiero internaciona..** México: Edición ilustrada Editor UNAM.
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2001, enero), El nuevo de capital de Basilea: documento consultivo. **Banco de Pagos Internacionales, Traducción de la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA)** [http://www.bis.org/publ/bcbsca03\\_s.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbsca03_s.pdf) [Consulta: 12/12/2010]
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006b, octubre)) Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz. **Banco de Pagos Internacionales**. <http://www.bis.org/publ/bcbs129esp.pdf> [Consulta: 12/12/2010]
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2003, abril) Presentación del nuevo acuerdo de capital de Basilea, Documento de consulta. **Banco de Pagos Internacionales**. <http://www.bis.org/bcbs/cp3oves.pdf> [Consulta: 12/12/2010]
- Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (2006a, junio) Convergencia internacional de medidas y normas de capital. **Banco de Pagos Internacionales**. [http://www.bis.org/publ/bcbs128\\_es.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbs128_es.pdf) [Consulta: 12/12/2010]
- Consejo de Estabilidad Financiera (2009a, junio) Financial Stability Board holds inaugural meeting in Basel. **Press release** [http://www.financialstabilityboard.org/press/pr\\_090627.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_090627.pdf) [Consulta: 12/12/2010]
- Consejo de Estabilidad Financiera (2009b, septiembre) *Financial Stability Board, charter* [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_090925d.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925d.pdf) [Consulta: 12/12/2010]
- Consejo de Estabilidad Financiera (2010a) What are standards? <http://www.financialstabilityboard.org/cos/standards.htm> [Consulta: 15/01/2011]
- Consejo de Estabilidad Financiera (2010b) 12 Key standards for sound financial systems [http://www.financialstabilityboard.org/cos/key\\_standards.htm](http://www.financialstabilityboard.org/cos/key_standards.htm) [Consulta: 15/01/2011]
- Davies, Howard y Green, David (2009) **Regulación financiera mundial: guía básica**. Barcelona: Paidós Ibérica

- Demaestri, Edgardo y Ferro Gustavo (2003), Supervisión financiera integrada y fondos de pensión privados. **Banco Interamericano de Desarrollo**  
[http://www.aaep.org.ar/espa/anales/PDF\\_03/Demaestri\\_Ferro.pdf](http://www.aaep.org.ar/espa/anales/PDF_03/Demaestri_Ferro.pdf) [Consulta: 15/01/2011]
- Daniélsson, Jon et al. (2001, mayo) An academic response to Basel II. **Paper Especial N° 130 LSE Grupo Mercados Financieros y ERSC Centro de Research**  
<http://www.bis.org/bcbs/ca/fmg.pdf> [Consulta: 15/01/2011]
- Eatwel, John y Taylor, Lance (2006) **Finanzas globales en riesgo, un análisis a favor de la regulación internacional**. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.
- Feixas, Xavier (1990) **Fundamentación teórica de la regulación de los mercados financieros**. Madrid: Fundación de Estudios de Economía Aplicada.
- Fitch Ratings (noviembre 2007) The impact of poor underwriting practices and fraud in subprime RMBS performance. **US Residential Mortgage Special Report**  
[http://www.mortgagebankers.org/files/News/InternalResource/58467\\_TheImpactofPoorUnderwritingPracticesandFraudinSubprimeRMBSPerformance.pdf](http://www.mortgagebankers.org/files/News/InternalResource/58467_TheImpactofPoorUnderwritingPracticesandFraudinSubprimeRMBSPerformance.pdf) [Consulta: 15/01/2011]
- Fondo Monetario Internacional [FMI] (2010a, marzo) El FMI y el fomento de la estabilidad económica mundial. **International Monetary Fund Factsheet**  
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/globstabs.pdf> [Consulta: 15/01/2011]
- Fondo Monetario Internacional [FMI] (2010b, marzo) Supervisión del FMI. **International Monetary Fund Factsheet** <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/survs.pdf> [Consulta: 15/01/2011]
- Fondo Monetario Internacional [FMI] (2009, marzo) El FMI reestructura sus mecanismos de crédito. **Comunicado de Prensa No. 09/85 (S)**  
<http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/pr/2009/pr0985s.htm> [Consulta: 06/07/2010]
- Fondo Monetario Internacional [FMI], *Normas especiales para la divulgación de datos: guía para suscriptores y usuarios*, Publicaciones del Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., 2007, p.113. [Consulta: 06/07/2010]
- Fondo Monetario Internacional [FMI], *Sistema general de divulgación de datos: Guía para los participantes y usuarios*, Publicaciones del Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., 2007, p. 88. [Consulta: 06/07/2010]
- Fondo Monetario Internacional [FMI] (2010, noviembre) *Financial sector assessment program (FSAP)*.  
<http://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp> [Consulta: 15/01/2011]
- Fondo Monetario Internacional (marzo, 2010) *El programa de evaluación del sector financiero (PESF)*  
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/fsaps.htm> [Consulta: 15/01/2011]
- Fondo Monetario Internacional [FMI] (2010, septiembre) Códigos y normas: La función del FMI, **Factsheet**,  
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/pdf/scs.pdf> [Consulta: 15/01/2011]
- Fondo Monetario Internacional [FMI] (2008, abril) The recent financial turmoil—initial assessment, policy lessons, and implications for fund surveillance  
<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/040908.pdf> [Consulta: 06/07/2010]

- Fondo Monetario Internacional [FMI] (2009, febrero 2009) Lessons of the financial crisis for future regulation of financial institutions and markets and for liquidity management. **FMI-Monetary and Capital Markets Department** <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/020409.pdf>
- Hilber, Paul (2001) El programa de evaluación del sector financiero por parte del FMI y el Banco Mundial. **División de Supervisión de sistemas Financieros I del Fondo Monetario Internacional** <http://www.imf.org/external/np/vc/2001/022301s.htm> [Consulta: 20/08/2010]
- Joskow, Paul (2000) **Economic Regulation**. Northampton, England: Editorial Edward Elgar.
- Krugman, Paul (2008) **The return of depression economics and the crisis of 2008**. Londres: Penguin Books
- Laffont, Jean-Jacques (2005) **Regulation and development**. Cambridge: Cambridge University Press
- Machinea, José Luis (abril 2009) La crisis financiera internacional: su naturaleza y los desafíos de política económica. Revista CEPAL No. 97 <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/7/35847/RVE97Machinea.pdf> [Consulta: 20/08/2010]
- Mitnick, Barry M. (1980) **La economía política de la regulación**. México: Fondo de Cultura Económica.
- Mizen, Paul (2008) The credit crunch of 2007-2008: A discussion of the background, market reactions, and policy responses. **Federal Reserve Bank of St. Louis Review** <http://research.stlouisfed.org/publications/review/08/09/Mizen.pdf> [Consulta: 20/10/2009]
- Ocampo, José Antonio (2000, enero) Cinco elementos esenciales de una reforma financiera internacional. **Serie Temas de Coyuntura-CEPAL**. <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/1/4311/lcl1347e.pdf> [Consulta: 20/10/2009]
- Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos [OCDE] (2002), Código de la OCDE sobre liberación de movimientos de capital: cuarenta años de experiencia. <http://www.oecd.org/dataoecd/20/4/2716521.pdf> [Consulta: 20/10/2009]
- Ortiz Soto, Oscar Luis (2001) **El dinero. La teoría, la política y las instituciones**. México: Facultad de Economía, UNAM.
- Peltzman, Sam (1989) The economic theory of regulation after a decade of deregulation. **Brookings Papers on Economic Activity. Microeconomics** <http://www.jstor.org/stable/2534719> [Consulta: 20/10/2009]
- Portes, Richard (enero 2008) Ratings agency reform. **Centre for Economic Policy Research -VOXEU** [www.voxeu.org/index.php?q=node/887](http://www.voxeu.org/index.php?q=node/887). [Consulta: 20/10/2009]
- Rivera, Eugenio (2004) Teorías de la regulación en la perspectiva de las políticas públicas. **Gestión y Política Pública**. [http://www.gestionypoliticapublica.cide.edu/num\\_antteriores/Vol.XIII\\_No.II\\_2dosem/Rivera.pdf](http://www.gestionypoliticapublica.cide.edu/num_antteriores/Vol.XIII_No.II_2dosem/Rivera.pdf) [Consulta: 20/10/2009]

- Salvatore, Dominick (1998) *Economía Internacional* (6ª ed.) México: Prentice Hall
- Sanz Serrano, Alberto (2002, agosto) ¿Quién regula el sistema financiero internacional? Foros y normas. *Revista Información Comercial Española*  
[http://www.revistasice.com/cmsrevistasICE/pdfs/ICE\\_801\\_145-164\\_\\_8917E65CB20CE27570171F665B7B0560.pdf](http://www.revistasice.com/cmsrevistasICE/pdfs/ICE_801_145-164__8917E65CB20CE27570171F665B7B0560.pdf) [Consulta: 15/10/2009]
- Sifontes, Domingo (2003) Regulación económica y agencias regulatorias independientes: una revisión de la literatura. *Revista Virtual de Contribuciones a la Economía*. <http://eumed.net/ce/ds-regulat.pdf> [Consulta: 15/10/2009]
- Stigler, George (1971) The theory of economic regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*. <http://economics.dlut.edu.cn/uploadfiles/20090427051842374.pdf> [Consulta: 15/10/2009]
- Stiglitz, Joseph (2003) *Los felices 90, la semilla de la destrucción*. Bogotá: Taurus
- Stiglitz, Joseph (2010) *Caída libre*. México: Taurus
- Tietmeyer, Hans (1999, septiembre) Cooperación y coordinación en la supervisión de los mercados financieros. *Finanzas y Desarrollo*  
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/1999/09/pdf/tietmeyer.pdf> [Consulta: 15/10/2009]
- Toussaint, Eric (2006) La crisis de la deuda mexicana y el Banco Mundial. *CADTM*.  
<http://www.cadtm.org/La-crisis-de-la-deuda-mexicana-y> [Consulta: 15/10/2009]
- Toussaint, Eric y Zachaire, Arnaud (2003) *Salir del impase: Deuda y ajuste*. Quito: CADTM.
- Toussaint, Eric y Millet, Damien (2005) *Deuda externa, Banco Mundial y FMI: 50 preguntas - 50 respuestas*. Quito: Abya - Yala
- Vilariño, Ángel (2008, marzo) La regulación financiera ante la crisis de crédito y liquidez. *Jornada Economía Crítica-Universidad Rey Juan Carlos*.  
[http://www.ucm.es/info/ec/ecocri/cas/vilarino\\_sanz.pdf](http://www.ucm.es/info/ec/ecocri/cas/vilarino_sanz.pdf) [Consulta: 15/10/2009]
- Wierzba, Guillermo, et al (2008, noviembre) La regulación financiera: Basilea II, la crisis y los desafíos para un cambio de paradigma. *Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina - Documento de Trabajo Nº 22*  
[http://www.cefid-ar.org.ar/documentos/LA\\_REGULACION\\_FINANCIERA\\_Basilea\\_II.pdf](http://www.cefid-ar.org.ar/documentos/LA_REGULACION_FINANCIERA_Basilea_II.pdf)  
 [Consulta: 15/07/2010]
- Williams, Marion (2008) Governing the global financial system. *Initiative for policy dialogue task force on financial market regulation*, coordinated by Columbia University, Manchester University, UK. <http://www.bis.org/review/r080924c.pdf> [Consulta: 06/07/2010]
- Zunzunegui, Fernando (mayo 2008) La regulación jurídica internacional del mercado financiero. *Revista de Derecho del Mercado Financiero*  
<http://rdmf.files.wordpress.com/2008/05/zunzunegui-regulacion-juridica-internacional-mercado-financiero.pdf> [Consulta: 30/11/2010]

## Anexos

### Anexo 1 Cronología de los principales acuerdos negociados en el BCBS

Acuerdo	Descripción
Concordato de 1975	En él se fijaron las primeras recomendaciones para los bancos con presencia internacional. Se aceptó que tanto los supervisores del país de origen como del país de acogida tenían competencias en la supervisión. Sin embargo, se recomendaba que fuera el supervisor del país de acogida el que asumiera una mayor responsabilidad. Para facilitar la supervisión, sería necesaria la transmisión de información entre supervisores y la confidencialidad de la misma.
Concordato Revisado de 1983	Estableció el principio de supervisión en origen sobre una base consolidada. Si el supervisor de acogida no reconoce al supervisor de un país de origen, entonces puede impedir el establecimiento de un banco extranjero o aumentar sus exigencias. Y al revés, si el supervisor de origen no reconoce al supervisor de destino, puede recomendar al banco que no se establezca en ese territorio. Este doble control es el que se denominó «supervisión clave dual»
Estándares Mínimos de 1992	Esta nueva reforma estuvo motivada por la quiebra del Banco de Crédito y Comercio Internacional en 1991. El BCCI eludió la supervisión consolidada mediante la creación de dos empresas matriz, aparentemente independiente, una en las Islas Caimán y otra en Luxemburgo. Así, Luxemburgo y las Islas Caimán asumieron la supervisión en origen de un gran grupo internacional que operaba básicamente en terceros países. El secreto bancario de estos dos territorios impidió la aplicación efectiva de la supervisión en origen. Los Estándares Mínimos de 1992 hicieron frente a esta situación reforzando las grandes líneas ya establecidas en el Concordato Revisado de 1983: supervisión consolidada en origen, «supervisión clave dual» e intercambio de información.
Acuerdo de Capital de 1988 (Conocido como Acuerdo de Basilea I)	Su nacimiento está muy ligado a dos grandes acontecimientos: la crisis de la deuda de los años 80 y la fuerte caída de bolsa del <i>martes negro</i> , el 19 de octubre de 1987. Se negoció inicialmente en el seno del G-10 y fue finalmente aprobado a finales de 1987. Aunque no es legalmente vinculante, los países firmantes se comprometen a adoptarlo en su legislación nacional. Adicionalmente, más de 110 países lo han asumido de forma voluntaria. Los dos objetivos básicos que persigue son: a) Garantizar un adecuado nivel de solvencia. Para ello se exige que los bancos mantengan unos recursos propios iguales o mayores al 8 por 100 de sus activos de riesgo ponderados. Las ponderaciones son crecientes con el nivel de riesgo: 0 por 100 para el riesgo soberano, 20 por 100 para los créditos interbancarios, 50 por 100 para el crédito hipotecario y 100 por 100 para el riesgo frente a empresas. b) Garantizar unas condiciones equilibradas de competencia entre bancos que compiten en los mercados internacionales ya que este coeficiente es común para todos los países que adoptan el Acuerdo.

Fuente: Sanz, Alberto (2002), Comité de Supervisión Bancara de Basilea

Elaboración: Julio López

## Anexo 2 Resumen de los principios básicos para una supervisión bancaria eficaz

<p>▪ <b>Principio 1 – Objetivos, independencia, potestades, transparencia y cooperación:</b> todo sistema eficaz de supervisión bancaria debe contar con atribuciones y objetivos claros para cada autoridad que participe en la supervisión de los bancos. Cada una de ellas deberá contar con independencia operativa, procesos transparentes, un buen gobierno corporativo y recursos adecuados, y deberá hacerse responsable del desempeño de sus funciones. También ha de existir un marco jurídico apropiado para la supervisión bancaria, con normas relativas a la autorización de las instituciones bancarias y a su supervisión continua, potestades para asegurar el cumplimiento de la ley así como la seguridad y solidez, y protección legal para los supervisores. Debe haber mecanismos para el intercambio de información entre los supervisores que permitan preservar el carácter confidencial de la misma.</p>
<p>▪ <b>Principio 2 – Actividades permitidas:</b> deben definirse claramente las actividades que pueden desarrollar las entidades autorizadas a operar como bancos y sujetas a supervisión, y debe controlarse en la medida de lo posible el uso de la palabra “banco” como razón social.</p>
<p>▪ <b>Principio 3 – Criterios para la concesión de licencias:</b> la autoridad encargada de conceder las licencias debe tener potestad para fijar criterios y rechazar las solicitudes que no cumplan con las normas establecidas. Como mínimo, el proceso de autorización debe evaluar la estructura de propiedad y el buen gobierno del banco y del grupo al que pertenece, incluyendo la adecuación e idoneidad de sus consejeros y altos directivos, su plan estratégico y operativo, sus controles internos y gestión del riesgo, así como la evolución prevista de su situación financiera, incluida su base de capital. Cuando el propietario u organismo matriz del banco propuesto sea extranjero, deberá obtenerse el consentimiento previo del supervisor del país de origen.</p>
<p>▪ <b>Principio 4 – Cambio de titularidad de participaciones significativas:</b> el supervisor tiene potestad para examinar y rechazar propuestas para transferir participaciones significativas o de control, tanto si se poseen de modo directo como indirecto, en bancos existentes.</p>
<p>▪ <b>Principio 5 – Adquisiciones sustanciales:</b> el supervisor tiene potestad para analizar, basándose en criterios prescritos, las adquisiciones o inversiones sustanciales que realice un banco, incluida la realización de operaciones transfronterizas, para confirmar que la estructura del grupo o de la empresa no expone al banco a riesgos innecesarios ni obstaculiza la supervisión eficaz.</p>
<p>▪ <b>Principio 6 – Suficiencia de capital:</b> el supervisor debe imponer a los bancos requerimientos mínimos de capital que reflejen los riesgos que éstos asumen y debe definir los componentes del capital teniendo en cuenta la capacidad de éstos para absorber pérdidas. Al menos en el caso de bancos con actividad internacional, estos requerimientos no pueden ser inferiores a los que establece el Acuerdo de Basilea aplicable.</p>
<p>▪ <b>Principio 7 – Proceso para la gestión del riesgo:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos y grupos bancarios cuentan con un proceso integral de gestión de riesgos (que incluya la vigilancia por el Consejo y la alta dirección) para identificar, evaluar, vigilar y controlar o mitigar todos los riesgos sustanciales y para evaluar su suficiencia de capital global con respecto a su perfil de riesgo. Estos procesos han de ser proporcionales a las dimensiones y complejidad de la institución.</p>
<p>▪ <b>Principio 8 – Riesgo de crédito:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos cuentan con un proceso para la gestión del riesgo de crédito que</p>
<p>▪ <b>Principio 9 – Activos dudosos, provisiones y reservas:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos establecen y cumplen políticas, prácticas y procedimientos adecuados para gestionar activos dudosos y para evaluar la suficiencia de sus provisiones y reservas.</p>
<p>▪ <b>Principio 10 – Límites de exposición a grandes riesgos:</b> los supervisores deben tener constancia de que el banco cuenta con políticas y procesos que permitan a la dirección identificar y gestionar las concentraciones en el seno de la cartera, y también deben fijar límites prudenciales que restrinjan las posiciones del banco frente a una misma contraparte o grupo de contrapartes</p>

vinculadas.
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 11 – Posiciones con partes vinculadas:</b> a fin de evitar abusos al mantener posiciones (tanto dentro como fuera de balance) con partes vinculadas y para resolver cualquier conflicto de intereses, los supervisores deben establecer requisitos para que aquellos bancos que mantienen posiciones con personas físicas o jurídicas vinculadas lo hagan con total imparcialidad, que dichas posiciones puedan ser controladas eficazmente, que se adopten medidas para controlar o mitigar riesgos, y que el reconocimiento contable de pérdidas en dichas posiciones se realice con políticas y procesos estándar.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 12 – Riesgo país y riesgo de transferencia:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos cuentan con políticas y procesos adecuados para identificar, cuantificar, vigilar y controlar el riesgo país y el riesgo de transferencia en sus préstamos e inversiones internacionales, y para mantener un nivel de reservas adecuado para dichos riesgos.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 13 – Riesgos de mercado:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos cuentan con políticas y procesos para identificar, cuantificar, vigilar y controlar con precisión los riesgos de mercado; los supervisores deben tener potestad para imponer límites y/o exigencias de capital específicos para las exposiciones al riesgo de mercado, cuando esté justificado.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 14 – Riesgo de liquidez:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos cuentan con una estrategia para gestionar el riesgo de liquidez que incorpora el perfil de crédito de la institución, con políticas y procesos prudenciales para identificar, cuantificar, vigilar y controlar el riesgo de liquidez y para poder gestionar diariamente la liquidez. Los supervisores exigen que los bancos cuenten con planes de contingencia para afrontar problemas de liquidez.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 15 – Riesgo operacional:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos cuentan con políticas y procesos de gestión de riesgos para identificar, evaluar, vigilar y controlar/mitigar el riesgo operacional. Estas políticas y procesos han de ser proporcionales a las dimensiones y complejidad del banco en cuestión.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 16 – Riesgo de tipos de interés en la cartera de inversión:</b> los supervisores han de tener constancia de que el banco cuenta con sistemas eficaces para identificar, cuantificar, vigilar y controlar el riesgo de tipos de interés en la cartera bancaria, incluyendo una estrategia bien definida aprobada por el Consejo y puesta en práctica por la alta dirección, proporcional al tamaño y complejidad de dicho riesgo.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 17: Control y auditoría internos:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos cuentan con controles internos acordes al tamaño y complejidad de su actividad. Dichos controles deben incluir normas claras sobre delegación de autoridad y responsabilidades; segregación de las funciones que implican el compromiso del banco, el desembolso de sus fondos y la contabilidad de sus activos y pasivos; conciliación de estos procesos; protección de los activos del banco; y funciones independientes de auditoría interna y de cumplimiento para comprobar la observancia de estos controles, así como de la legislación y regulación aplicables.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principios 18: Utilización abusiva de servicios financieros:</b> los supervisores deben tener constancia de que los bancos cuentan con políticas y procesos adecuados, incluyendo normas estrictas sobre el conocimiento de la clientela (“<i>know-your-customer</i>” o KYC), que promuevan normas éticas y profesionales de alto nivel en el sector financiero e impidan que el banco sea utilizado, intencionalmente o no, con fines delictivos.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 19 – Enfoque supervisor:</b> un sistema eficaz de supervisión bancaria exige que el supervisor desarrolle y mantenga un profundo conocimiento sobre las operaciones de los bancos por separado y de los grupos bancarios, así como del sistema bancario en su conjunto, centrándose en la seguridad y solidez y en la estabilidad del sistema bancario.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 20 – Técnicas de supervisión:</b> un sistema eficaz de supervisión bancaria debe incluir tanto supervisión <i>in situ</i> como a distancia, además de contactos periódicos con la gerencia del banco.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 21 – Informes de supervisión:</b> los supervisores deben contar con los medios necesarios para obtener, revisar y analizar los informes prudenciales y estadísticos de los bancos, tanto a</li> </ul>

<p>título individual como en base consolidada, con el fin de verificarlos independientemente, ya sea a través de inspecciones <i>in situ</i> o con la ayuda de expertos externos.</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 22 – Contabilidad y divulgación:</b> los supervisores deben tener constancia de que cada banco mantiene registros adecuados conforme a las políticas y prácticas contables ampliamente aceptadas internacionalmente y que publica con regularidad información que refleja razonablemente su situación financiera y su rentabilidad.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 23 – Potestades correctivas del supervisor:</b> los supervisores deben contar con una gama adecuada de herramientas de supervisión que les permita aplicar medidas correctivas oportunas. Esto incluye la capacidad de revocar, cuando sea necesario, licencias bancarias o recomendar su revocación.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 24 – Supervisión consolidada:</b> para la supervisión bancaria resulta esencial que los supervisores lleven a cabo su labor en base consolidada para todo el grupo bancario, realizando un adecuado seguimiento y, cuando corresponda, aplicando normas prudenciales a todos los aspectos de las actividades que el grupo realiza a escala mundial.</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>Principio 25 – Relación entre el supervisor de origen y el de destino:</b> la supervisión transfronteriza consolidada exige la cooperación y el intercambio de información entre los supervisores del país de origen y aquellos otros con competencias dentro del grupo bancario, en especial las autoridades de supervisión del país de acogida. Los supervisores bancarios deben exigir que las operaciones locales de bancos extranjeros se lleven a cabo en virtud de las mismas normas que se aplican a las entidades locales.</li> </ul>

Fuente: Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2006b

Elaboración: Julio López