




# Efectos Macro/Financieros de las Reformas Financieras

Vittorio Corbo  
Centro de Estudios Públicos  
Santiago, Chile

19 de Mayo de 2011



# 1. Lecciones Regulatorias de la Gran Crisis Financiera

# Lecciones Regulatorias de la Gran Crisis Financiera

## Debilidades del Sistema Financiero antes de la Crisis

- La Gran Crisis Financiera dejó al descubierto que el sistema bancario no podía absorber shocks sistémicos importantes con las salvaguardas existentes.
- Tanto los bancos comerciales como los bancos de inversión se financiaban con una proporción demasiado alta de deuda.
- El sistema bancario estaba optimizado para utilizar bajos niveles de capital y facilitar transacciones en un ambiente benigno: crecimiento saludable, baja inflación, alzas en los precios de activos y baja volatilidad macroeconómica.
- La optimización eliminó márgenes de capital y liquidez redundantes para este ambiente. Cuando las circunstancias cambiaron, sus reservas de capital y su liquidez resultaron ser insuficientes.
- El resultado final fue una profunda y muy costosa crisis global.

# Lecciones Regulatorias de la Gran Crisis Financiera

## Déficit Fiscal del Gobierno Central (% del PIB) y Caída del PIB Per Cápita

| País      | Año de la Crisis | Déficit en el año anterior a la Crisis | Año del Peak en el Déficit | Peak del Déficit | Aumento o caída (-) en el déficit Fiscal | Caída del PIB Per Cápita desde el Peak | Duración de la Crisis |
|-----------|------------------|--|----------------------------|------------------|--|--|-----------------------|
| Argentina | 2001             | -2.4                                   | 2002                       | -11.9            | 9.5                                      | -21.6                                  | 4.0                   |
| Chile     | 1980             | 4.8                                    | 1985                       | -3.2             | 8.0                                      | -15.4                                  | 3.0                   |
| Colombia  | 1998             | -3.6                                   | 1999                       | -7.4             | 3.8                                      | -6.3                                   | 2.0                   |
| Finlandia | 1991             | 1.0                                    | 1994                       | -10.8            | 11.8                                     | -11.4                                  | 4.0                   |
| Indonesia | 1997             | 2.1                                    | 2001                       | -3.7             | 5.8                                      | -15.0                                  | 2.0                   |
| Japón     | 1992             | -0.7                                   | 1999                       | -8.7             | 9.4                                      | -0.2                                   | 1.0                   |
| Corea     | 1997             | 0.0                                    | 1998                       | -4.8             | 4.8                                      | -6.4                                   | 1.0                   |
| Malasia   | 1997             | 0.7                                    | 2000                       | -5.8             | 6.5                                      | -9.5                                   | 1.0                   |
| México    | 1994             | 0.3                                    | 1998                       | -2.3             | 2.6                                      | -7.9                                   | 1.0                   |
| Noruega   | 1987             | 5.7                                    | 1992                       | -2.5             | 7.9                                      | -0.7                                   | 1.0                   |
| España    | 1977             | -3.9                                   | 1977                       | -3.1             | -0.8                                     | 0.5                                    | n.d.                  |
| Suecia    | 1991             | 3.8                                    | 1993                       | -11.6            | 15.4                                     | -6.7                                   | 3.0                   |
| Tailandia | 1997             | 2.3                                    | 1999                       | 3.5              | 5.8                                      | -13.7                                  | 2.0                   |

# Lecciones Regulatorias de la Gran Crisis Financiera

## Reformas necesarias para fortalecer el sistema financiero

- Para prevenir crisis futuras, y para reducir su costo potencial, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) y el Financial Stability Board (FSB) han anunciado una serie de medidas regulatorias.
- El objetivo de estas medidas es aumentar la resiliencia de bancos individuales y del sistema financiero como un todo, aumentando la cantidad y la calidad del capital mínimo bancario, introduciendo requerimientos de liquidez, reforzando la supervisión de riesgos e introduciendo medidas macro-prudenciales.
- A nivel micro-prudencial, las reformas incluyen:
  - (1) Una mayor proporción del capital de los bancos debe consistir en “core capital”, especialmente acciones pagadas y utilidades retenidas;
  - (2) Se establecerán mayores niveles mínimos de capital para alinear mejor los incentivos con los riesgos de mercado y de créditos de resecuritización y de contraparte;

# Lecciones Regulatorias de la Gran Crisis Financiera

## Reformas a nivel micro prudencial

---

- (3) Se va a implementar un requerimiento adicional de endeudamiento a capital total para controlar la relación entre activos y capital;
- (4) Se está trabajando también en la introducción de una razón de cobertura de liquidez (para cubrir un mes de net cash outflows) y una razón estable de financiamiento neto (*Net Stable Funding Ratio*, o NSFR) diseñada para reducir la diferencia de plazo entre activos y pasivos;
- (5) Se refuerza también el Pilar 2 referente al proceso de revisión del supervisor y el Pilar 3 de disciplina de mercado en lo referente a actividades de trading y de securitización.

# Lecciones Regulatorias de la Gran Crisis Financiera

## Políticas Macro-prudenciales


- Pero también se introducen reformas de carácter macro-prudencial:
  - (1) Se establece un nivel adicional de capital de reserva (un 2% de los activos ponderados por riesgo).
    - Aquellos bancos que no cumplen con esta reserva se verán sometidos a restricciones en su repartición de utilidades y serán objeto de mayor supervisión;
  - (2) Se establece, adicionalmente, un mínimo cíclico que se puede aumentar (hasta un 2,5% adicional de capital sobre activos ponderados por riesgo) en períodos en que se da un fuerte crecimiento del crédito y se perciben burbujas incipientes en precios de activos.
- El problema del *shadow banking* se ataca indirectamente con:
  - Requerimientos de capital para los SIVs y otros conduits fuera de balance, incluyendo riesgos de contraparte y la exposición fuera de balance en las razones de endeudamiento y reforzando la supervisión.

# Lecciones Regulatorias de la Gran Crisis Financiera

## Trabajo pendiente

---

- Queda trabajo pendiente todavía para el trato de instituciones que son demasiado grandes como para permitir su quiebra.
- El CSBB está trabajando también en revisar el esquema para medir riesgos de mercado (incluyendo la diferencia entre el *trading book* y el *banking book*), el monitoreo de los requerimientos de capital para los riesgos operacionales, y la inclusión de riesgos de concentración.
- Finalmente, otras áreas de trabajo son:
  - (1) Mecanismos coherentes de resolución para instituciones con problemas tanto nacionales como de las que operan a través de fronteras;
  - (2) Marco regulatorio para instituciones financieras que operaban sin supervisión antes de la crisis.

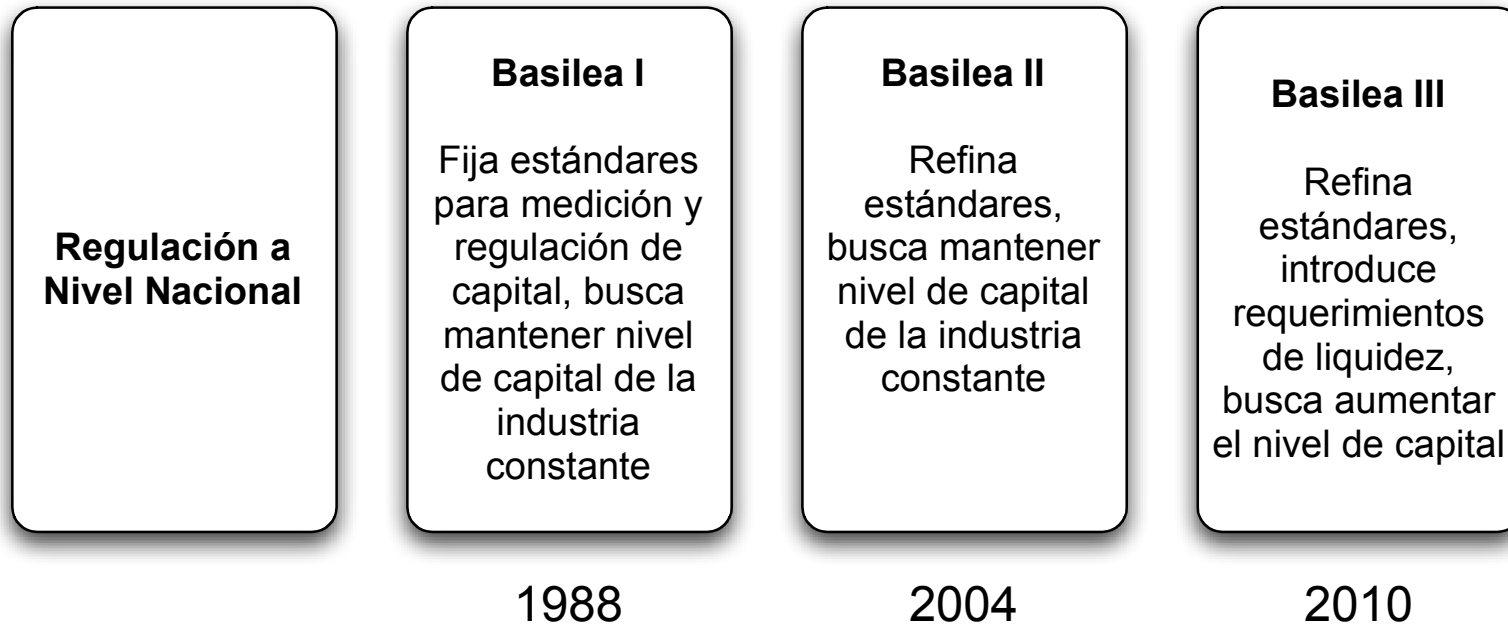
A satellite-style image of the Earth, showing the Americas. The image is partially obscured by a bright, glowing light source on the right side, creating a lens flare effect. The text is overlaid on the right side of the image.

## 2. Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

## Acuerdos de Basilea

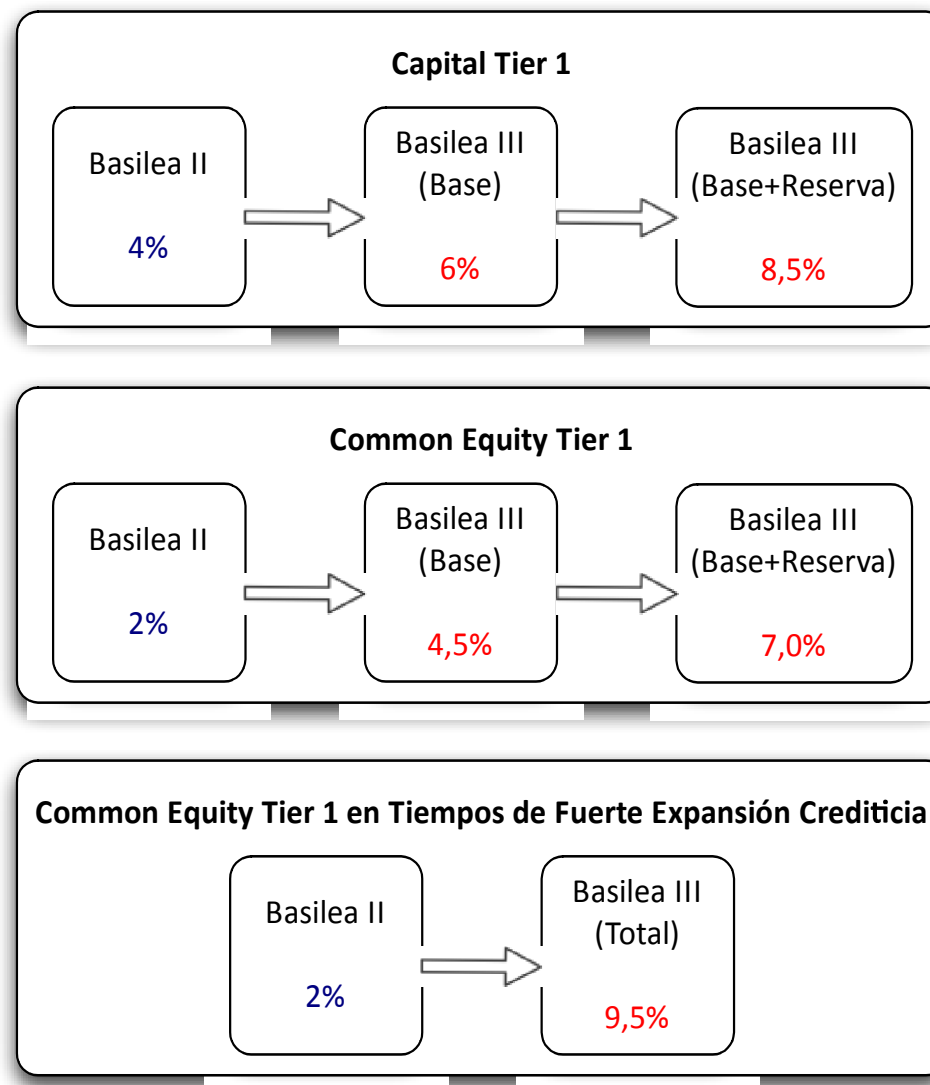
- El nuevo estándar de normas de capitalización y liquidez bancarias se ha plasmado en el Acuerdo de Basilea III.
- A diferencia de las iteraciones previas, Basilea III no sólo busca establecer mejores metodologías, sino aumentar de manera significativa la capitalización de la industria y establecer niveles mínimos de liquidez.



# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

## Cambios de Basilea III

- Bajo Basilea II, una fracción importante del capital regulatorio era deuda subordinada e instrumentos híbridos.
- Basilea III pone un énfasis fuerte en la importancia del capital de acciones comunes y de utilidades retenidas.
- El cambio de énfasis y magnitud de los cambios ha generado preocupación por sus eventuales costos macro.



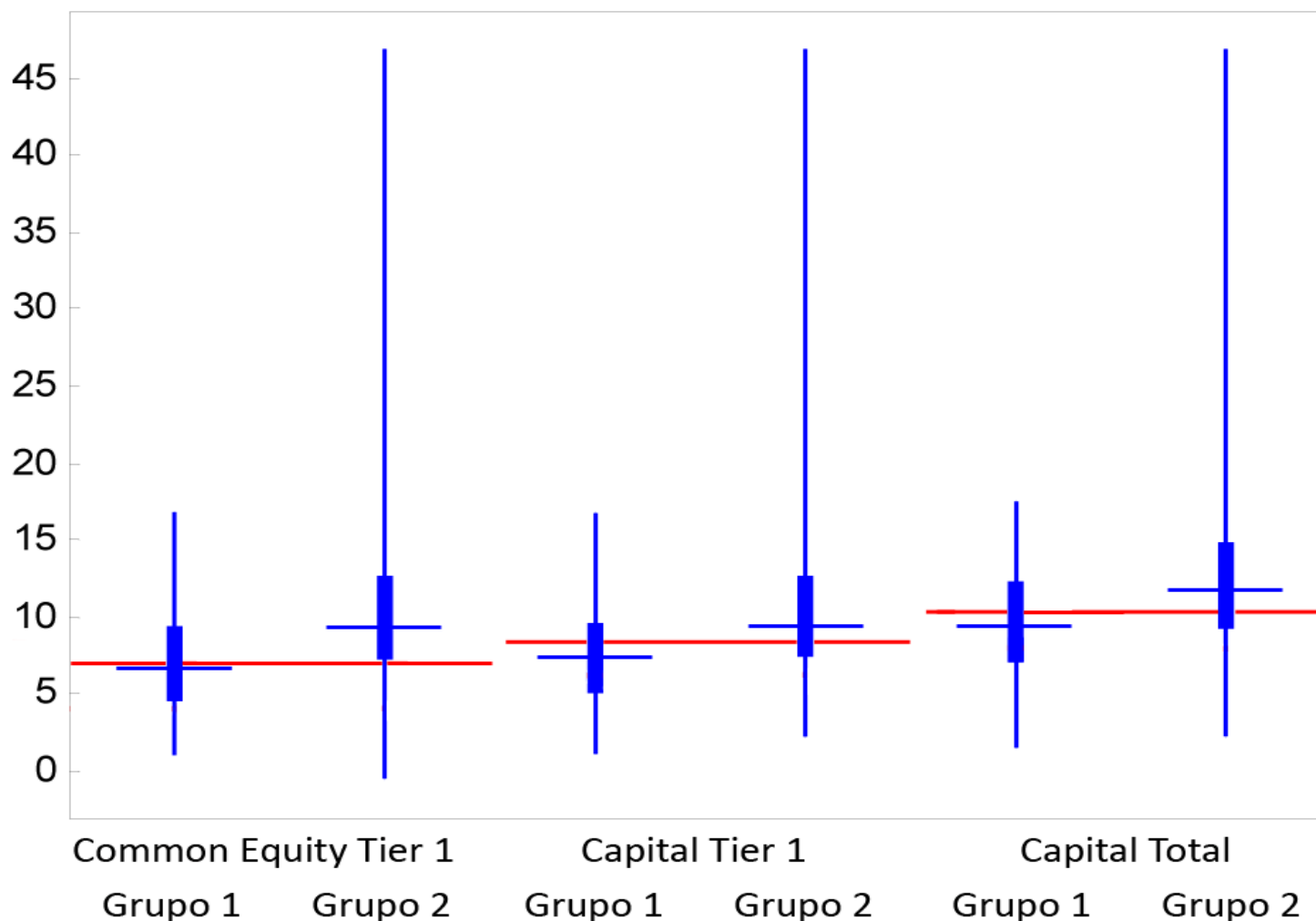
# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

## El estado del sistema bancario

- El Macro Assessment Group del Comité de Basilea y el BIS han elaborado estudios detallados para analizar el estado actual de la industria y qué efectos tendría la adopción del nuevo estándar.
- Un análisis de la situación de capital que los bancos tenían en Diciembre del 2009 indica que los bancos están cercanos a los nuevos requerimientos de capital.
- Los nuevos requerimientos son altos comparados con el estándar antiguo, pero se adecúan a la prudencia que el sistema financiero ha desarrollado después de la crisis.
- La mediana de los bancos de menor tamaño excede los requerimientos. En promedio, los bancos de mayor tamaño requieren recaudar 2 puntos porcentuales adicionales de capital tier 1, del cual la mayor parte (1,3 puntos) debe ser compuesto por acciones comunes.

# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

## Nuevas razones de capital bajo Basilea III



- Análisis de la situación de capitalización de una muestra de 263 bancos. 94 bancos pertenecen al grupo 1 (más de 3 mil millones de euros de capital y activos internacionalmente); el resto corresponden al grupo 2.
- Línea roja indica nivel mínimo más reservas para cada tipo de capital bajo Basilea III.
- Línea horizontal azul indica la mediana para cada grupo y categoría.

# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

## Efectos en las tasas de interés de crédito de los requerimientos de capital

- Una serie de estudios, usando distintas metodologías, estimaron que un aumento de 1 punto porcentual en la razón de capital a activos ponderados por riesgo (APR) llevaría a un alza de 5 a 17 puntos base en las tasas de interés de los créditos.
- El efecto total en las tasas de interés de la regulación de capital y de liquidez, asumiendo un aumento de 2 puntos porcentuales en la razón de capital accionario a APR y que los bancos compensan sus mayores costos de financiamiento ajustando sólo las tasas de crédito, es del orden de 50 puntos base según las estimaciones del Comité de Basilea.
- La figura anterior representa algo cercano a una cota superior, ya que los supuestos son excesivamente conservadores porque los bancos pueden también hacer ajustes (reducir costos, por ejemplo).

# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

Efectos en las tasas de interés de créditos de los requerimientos de capital

---

- Un estudio separado de la OECD coincide con la figura de 50 puntos base de mayores costos de crédito.

# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

## Efectos en la economía

- El BIS llevó a cabo un estudio detallado, utilizando 15 años de datos para 6.660 bancos de 13 países distintos, y un total de 13 modelos macroeconómicos, para estimar el efecto en el producto.
  - El resultado del estudio indica que el producto de largo plazo (en *steady state*) caería tan sólo 0.37% usando los supuestos conservadores que ilustramos anteriormente.
- Un estudio separado que evalúa los costos transitorios del ajuste, efectuado por el Macroeconomic Assessment Group (formado por el Financial Stability Board), arroja resultados similares.
  - La mediana de los resultados indica que la desviación máxima del producto respecto a su tendencia ante un aumento de 1 punto porcentual en el capital exigido sería 0,19% y ocurriría 4 años después de la implementación (equivalente a una reducción en la tasa anual de crecimiento del PIB de 0.04%).

# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

## Efectos en la economía

---

- El impacto, sin tomar en cuenta los requerimientos de liquidez y asumiendo que el aumento de capital necesario es de 2 puntos porcentuales para todos los bancos, sería una caída en el crecimiento de 0.08%.
- El estudio de la OECD sugiere una caída en el crecimiento anual de entre 0.05% y 0.15% transitoriamente, consistente con los números anteriores.
- Estos estudios consideran sólo el costo en términos de crecimiento. Estos costos hay que compararlos con los beneficios de evitar costosas crisis financieras o reducir el costo de estas.
- Un beneficio adicional, es que con mayores requerimientos de capital y con requerimientos de liquidez se reduce la volatilidad del producto (BIS, 2011).

# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

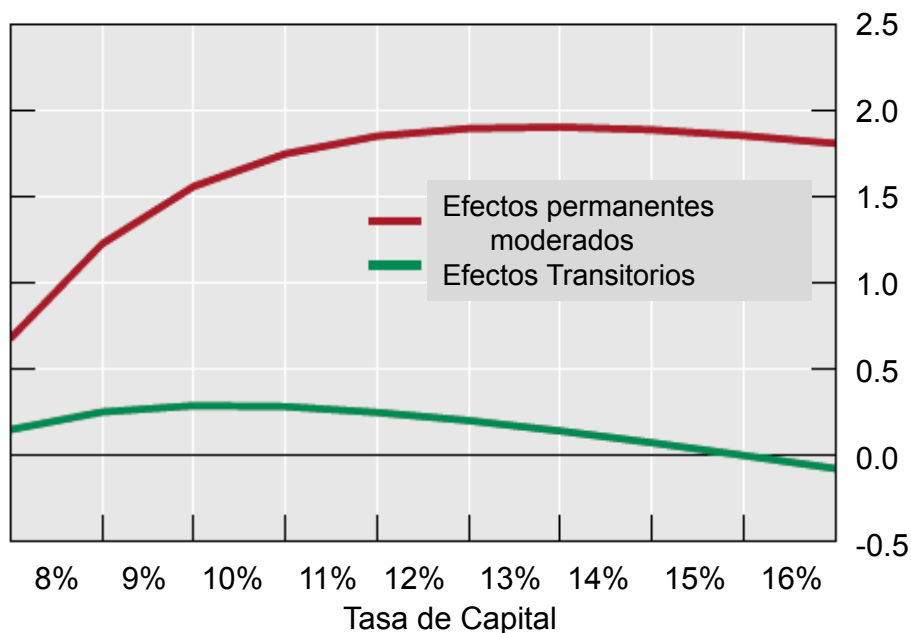
## Efectos en la economía: un resumen

- Los efectos económicos proyectados de la implementación de Basilea III son modestos, tanto en el mediano como en el largo plazo.
- Los estudios anteriores no consideran los siguientes factores mitigantes:
  - Parte del impacto sobre las tasas de crédito se puede mitigar mediante política monetaria;
  - El espacio que los bancos tienen para aumentar las tasas de crédito está acotada por la competencia del sistema financiero no-bancario;
  - Los bancos disponen de una serie de variables de ajuste además de la tasa de interés de sus créditos, tal que el efecto final sobre las tasas de interés de mercado puede ser sustancialmente menor.
- Salvo que tengamos otra crisis de envergadura, el costo de cumplir con Basilea III parece razonable. Además, estas medidas se van a introducir en forma gradual a partir del 1/1/2013.
- Las medidas debieran generar un beneficio neto al crecimiento.

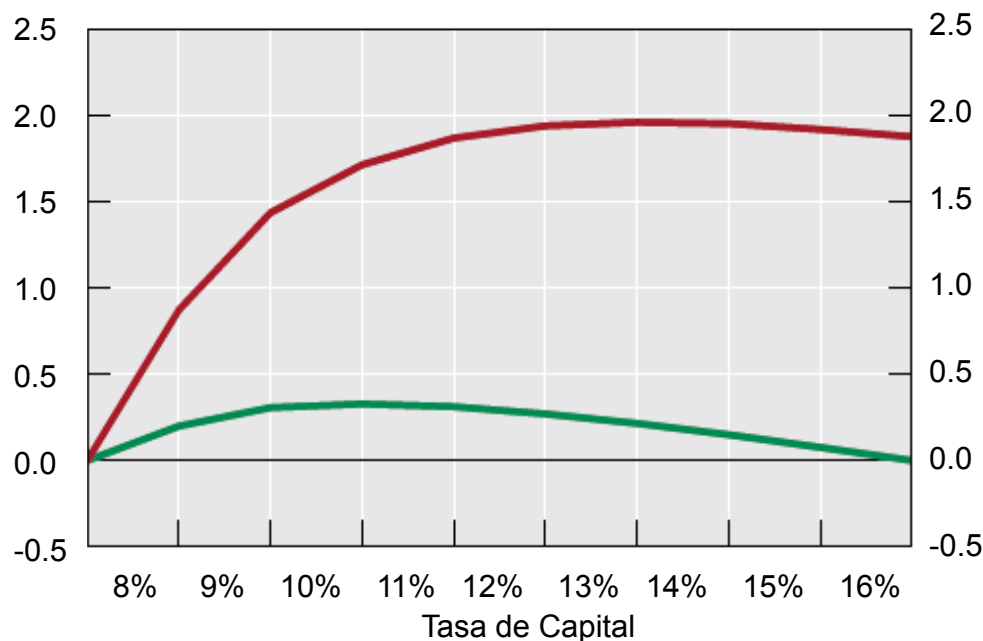
# Efectos Macro/Financieros de las Nuevas Regulaciones

## Beneficios Económicos Netos Esperados a Largo Plazo de Aumentos de Capital y Liquidez

### Aumentos de Capital y Requerimientos de Liquidez



### Solo Capital



Eje vertical: Los beneficios netos se miden por el impacto porcentual en el nivel de la tasa de producto. La tasa de capital se define como TCE/RWA. El origen corresponde al estado de equilibrio antes de la reforma, aproximada por los promedios históricos de tasa de capital total (7%) y la probabilidad media de las crisis bancarias. Los beneficios netos se miden por la diferencia entre los beneficios esperados y los costos esperados. Los beneficios esperados son iguales a la reducción en la probabilidad de crisis por las pérdidas de producto correspondiente. Las líneas rojas y verdes se refieren a estimaciones diferentes de los beneficios netos, si se asume que los efectos de la crisis en la producción son permanentes, pero moderados (que también corresponde a la estimación media en todos los estudios comparables) o solo transitoria.



### 3. Efectos en la Industria de Pensiones

# Efectos en la Industria de Pensiones

## Efectos de primer orden

---

- Los efectos directos de estas reformas en la industria de pensiones son limitados.
- El efecto principal de las reformas es crear un sistema bancario – y en consecuencia un sistema financiero– más sólido y estable, lo que beneficia de manera importante a aquellas industrias que tienen un horizonte de largo plazo.
- El beneficio de las reformas –menor volatilidad, incluyendo una menor incidencia de crisis y un menor costo de éstas cuando se den– debiera ser mayor a los costos, ya que en régimen los efectos netos en el crecimiento de las reformas son acotados.
- En adición a mayor estabilidad, las reformas debieran presionar al alza las tasas de créditos bancarios, generar una mayor oferta de acciones y bonos de bancos, y generar una mayor demanda por activos líquidos y de alta calidad.

# Efectos en la Industria de Pensiones

## Efectos de segundo orden

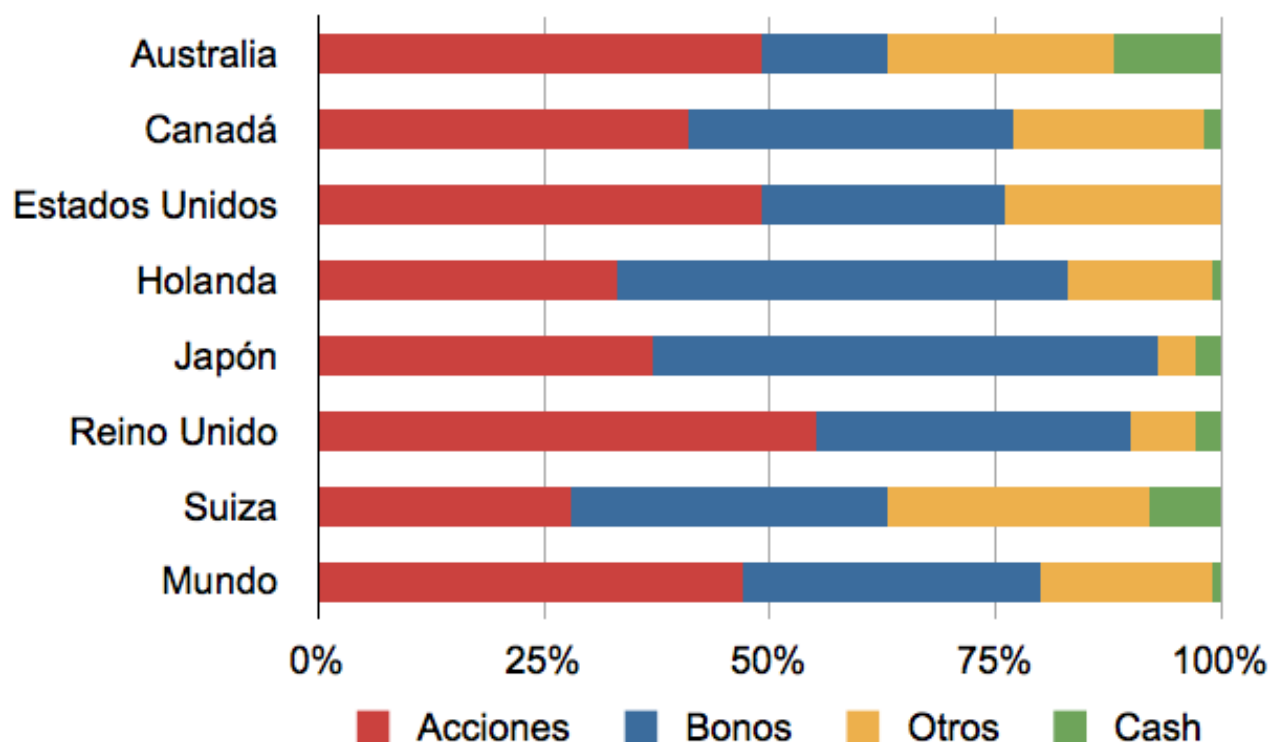
---

- Los efectos de segundo orden en los mercados financieros dependen de las estrategias de financiamiento y liquidez que decidan los bancos.
  - Retención de utilidades disminuye la necesidad de emitir acciones comunes.
  - Cumplir con requerimientos de liquidez probablemente genere más demanda por bonos de alta calidad (sobre todo bonos soberanos y corporativos), y menor demanda por activos ilíquidos y de menor calidad (activos securitizados, crédito para *leveraged buyouts*, bonos *high yield*).
  - Cumplir con requerimientos de plazo de financiamiento debiera generar emisiones de deuda de mayor plazo y disminuir la oferta de deuda bancaria de corto plazo.

# Efectos en la Industria de Pensiones

## La industria de pensiones

- Las estrategias de *asset allocation* varían de forma importante a través del mundo.
- Efectos de mayor emisión de acciones bancarias, y de un deterioro en el acceso a financiamiento de activos alternativos en pro de activos líquidos, debieran ser menores pero asimétricos.

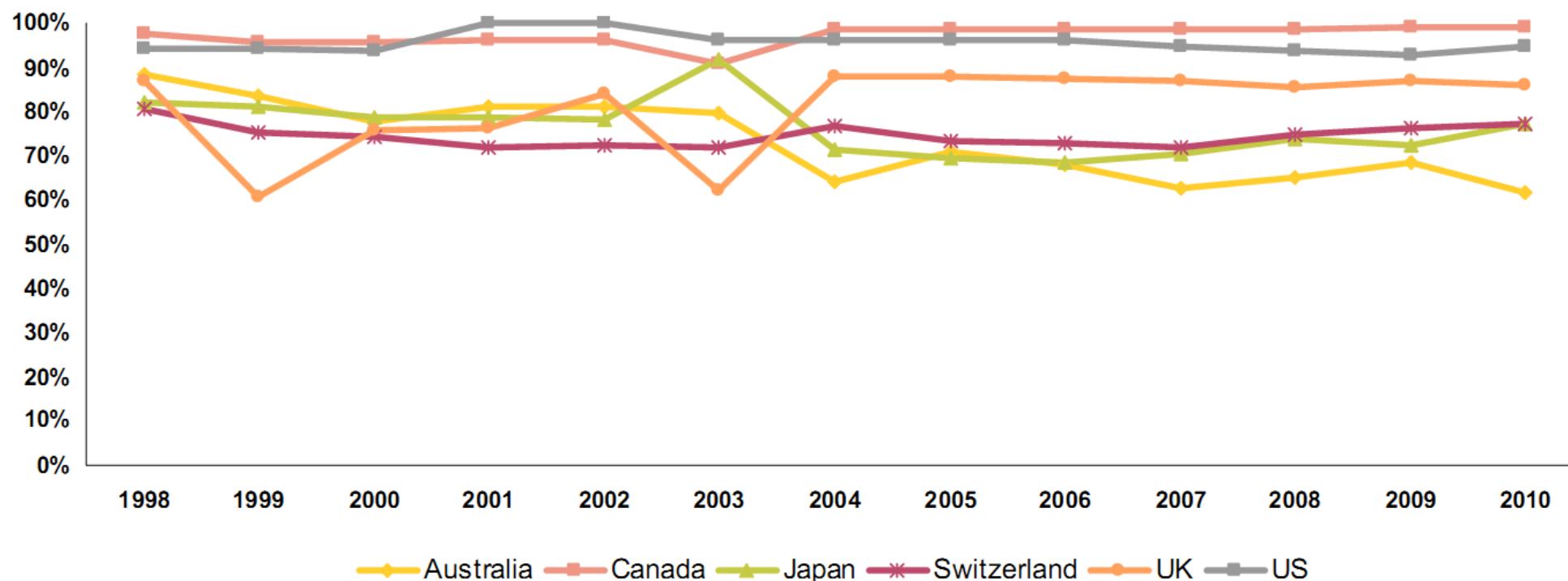


# Efectos en la Industria de Pensiones

## La industria de pensiones

- Mayor oferta de deuda de largo plazo puede tener efectos negativos en carteras de bonos, pero efecto depende principalmente de las políticas de bancos locales (fuerte *home bias* en renta fija).

Domestic bonds over total bond exposure



A satellite-style image of the Earth, showing the Americas. The image is partially obscured by a white, semi-transparent circular glow that frames the text on the right side. The text is centered within this glow.

# Efectos Macro/Financieros de las Reformas Financieras

Vittorio Corbo  
Centro de Estudios Públicos  
Santiago, Chile

19 de Mayo de 2011