

CRISIS FINANCIERAS, REGULACION Y SUPERVISION:
Algunas Lecciones para Economías Emergentes

(Resumen)

Nuestros comentarios apuntan a analizar algunas de las características de las crisis financieras recientes con el fin de extraer lecciones relativas a la necesidad de fortalecer los mecanismos de regulación y supervisión bancaria. Se ponen en perspectiva histórica los esfuerzos de los organismos multilaterales por construir una “nueva arquitectura financiera” que permita amortiguar los efectos de dichas crisis. Las mayores exigencias radican en la creación de nuevos estándares de supervisión, particularmente el relativo al Nuevo Acuerdo de Basilea que deberá entrar en vigor en el año 2004, y en acelerar los mecanismos para acelerar la recapitalización bancaria.

Por: Sergio Clavijo ^{*/}

Mayo de 2001

^{*/} Miembro de la Junta Directiva Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas son exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente son compartidas por la Junta Directiva del Banco de la República. Comentarios expresados en la Reunión sobre “Crisis Financieras” organizado por Fedesarrollo, Cartagena-Colombia, Mayo 17-18, 2001.

I. Introducción

Aplaudo la iniciativa de Fedesarrollo al organizar este Foro para profundizar sobre las crisis financieras en los países emergentes y le agradezco la oportunidad de compartir algunas ideas alrededor de este interesante tema.

Mis comentarios se centrarán en tres aspectos:

1. Discusión sobre algunos indicadores de riesgo sistémico en los países en desarrollo que experimentaron crisis durante los años 1997-2001 (incluyendo los mas recientes relativos al caso de Turquía);
2. El papel de las calificadoras de riesgo internacional en la diseminación del contagio financiero; y
3. Los progresos del marco regulatorio del Nuevo Acuerdo de Basilea, cuyo segundo borrador se estará discutiendo hasta Junio de 2001, con el fin de someterlo a la aprobación final y proceder a su implementación internacional a partir del año 2004.

II. Algunos Indicadores Relativos a las Crisis Financieras

Los trabajos presentados en este foro, especialmente los de Agénor et.al. y Luiz Pereira, han ilustrado la diversa naturaleza de las crisis en los países emergentes y cómo estas han surgido en ambientes macroeconómicos que hacían poco predecible dicho comportamiento.

Alrededor de las causas y canales de difusión de esta crisis se han tejido diversas hipótesis, siendo las principales: El agotamiento del “milagro” Asiático, los Problemas de “Riesgo Moral”, la ocurrencia del “efecto manada” en un ambiente de pobres regulaciones financieras (Radelet y Sachs, 1999). Desde la crisis de México en 1995, ha ganado fuerza la hipótesis de *la fragilidad del sistema financiero* como elemento propagador de la crisis. Este tópico no recibió mayor análisis a mediados de los años noventa, pero se ha tornado en el de mayor injerencia en la reestructuración de las multilaterales durante la post-crisis Asiática.

En el cuadro 1 se proporcionan algunos indicadores sobre crisis bancarias y manejo de los activos improductivos. Allí se observa que la magnitud de la crisis en países como Indonesia y Tailandia, medida como la relación entre (activos improductivos/cartera), superó lo ocurrido en países como Corea, México o Colombia. En efecto, mientras en los primeros dicho indicador estuvo en el rango 52-55%, en los últimos el rango era de 12-16%, hacia principios del año 2001. En el caso de Turquía, se estima que dicho indicador estaría en 15%, cifra bastante elevada, si se toma en consideración que se trata de una crisis que hasta ahora se está desarrollando.

Si la magnitud de la crisis se dimensiona ahora con relación al tamaño de la economía, se observa que las crisis de México y Colombia (6-19% del PIB) probablemente terminarán siendo de menor calado que las del Sudeste Asiático (23-32% del PIB), donde la de Tailandia parecería ser la mas gravosa. En el caso de Turquía este costo está directamente relacionado con la tasa de depreciación de la moneda local respecto a las monedas duras. Si dicha depreciación se estabiliza alrededor del 30% (corrigiendo por algo de “overshooting” que ha ocurrido desde la flotación a partir de Febrero del 2001), entonces el costo “neto” de la crisis estaría alrededor del 25% del PIB, aunque es muy prematuro el concepto de valor neto en una crisis que está en proceso de desarrollo.

Cuadro 1: Crisis Financieras y Manejo de Activos Improductivos
(Principios de 2001)

(Porcentajes)	Indonesia	Corea	Tailandia	México	Colombia	Turquía
Activos Improductivos * / Cartera	55	16	52	12	14	15
Costo Neto de la Crisis / PIB	29	23	32	19	6	25
Provisiones / Activos Improductivos *	22	13	25	95	49	Na.
Manejadoras de Activos / Activos Improductivos *	51	42	Na.	Na.	20	Na.
Capitalización Requerida / PIB	35	8	14	4	4	5
Capitalización Realizada / Capitalización Requerida	Na.	31	51	Na.	60	Na.

* Incluye Cartera Vencida y Bienes Recibidos en dación en pago (excluye los relacionados con “propiedad y equipos” de las entidades financieras).

Fuente: IIF (1999); Lehman Brothers (2000a); FOGAFIN y Cálculos Propios.

Los mecanismos de supervisión bancaria en América Latina tradicionalmente han sido mejores que los del Sudeste Asiático, ya que si bien las presiones de los grupos económicos hicieron que estas tareas fueran difíciles en los años ochenta, durante los años noventa se profesionalizaron mejor los entes regulatorios y supervisores (incluidos los bancos centrales). Por contraste, la existencia de los *Chaebols* en Corea y los conglomerados Japoneses se convirtieron en un serio obstáculo a la libre asignación del crédito bancario. Por lo tanto, no resulta sorprendente que la relación (Provisiones/Activos Improductivos) en el sistema bancario tienda a ser baja en los países asiáticos (13-25%) frente a los niveles de 30% observados en Colombia al inicio de la crisis, lo cuales ahora se han incrementado a cerca del 50%. No obstante, este nivel todavía se ubica por debajo del aconsejado 70-95% que exhiben Chile y, recientemente, México. En los casos de Colombia y México, ha resultado igualmente grave la mala calidad de las garantías que soportaban estos créditos vencidos. Como es sabido, las garantías mas comunes se refieren a propiedad raíz, la que a su vez ha experimentado grandes desvalorizaciones (hasta del 50% en términos reales).

Todas las leyes que se han instituido en estos países apuntan a permitir la movilización de estos activos improductivos hacia “sociedades de inversión colectiva” que permitan detener la desvalorización de dichos activos y la correspondiente limpieza del balance de las entidades crediticias. En muchos casos se ha tenido que crear una compleja estructura institucional para trabajar en paralelo las diferentes áreas del problema: mientras el banco central interviene las instituciones (o la superbancaria), la agencia estatal de reestructuración bancaria procede a adelantar las cesiones de activos y pasivos, las fusiones y/o recapitalizaciones del caso, con lo cual se ve la necesidad de crear las compañías manejadoras de activos (o “sociedades colectivas de inversión”).

Los casos de Indonesia y Tailandia ya comprenden este tipo de arreglos institucionales (FMI, 1999 p.60), mientras que en los de México (IPAB) y Colombia (FOGAFIN) se viene trabajando para crear las entidades públicas y/o privadas que harían la movilización de activos. En Colombia se intentó replicar el esquema español de las “centrifugas de riesgo”, pero el fallo de la Corte Constitucional sobre la Emergencia Económica de noviembre de

1998 terminó por retrasar el proceso, al limitar el uso de los recursos así conseguidos para aquellos activos de la banca pública. La reciente expedición de la Ley 550 de 1999 sobre intervención económica y reestructuración de deudas contiene importantes elementos de avanzada sobre facilitación de arreglos extra-juicio, acuerdos mayoritarios de carácter obligatorio y principios tipo “London Rules” para agilizar los procesos existentes (véanse artículos 5-7 y 64-65).

Gracias a la rápida movilización que han hecho en esta dirección países como Indonesia y Corea, los bancos han podido ceder en administración entre un 42-51% de los activos improductivos a las “sociedades colectivas de inversión”. En algunos casos, el propio gobierno ha creado su “sociedad administradora de activos” que opera como oferente de última instancia en las subastas que exitosamente se vienen adelantando, por ejemplo, en Tailandia. México, con sus US\$90,000 millones (24% del PIB) de bienes recibidos en dación en pago, y Colombia, con el equivalente a US\$1,000 millones (1.2% del PIB), deben adoptar mecanismos que permitan una “comercialización” organizada y rápida de estos activos para halar por esta vía la recuperación de la actividad constructora e inmobiliaria. En el caso de Colombia, la creación reciente de la manejadora de activos del FOGAFIN (CISA) debe empezar a dar sus frutos a partir del año 2001.

De forma paralela, la superación del conocido problema del “estrangulamiento crediticio” (*credit crunch*) también exige trabajar en la línea de soporte a las garantías que puede ofrecer el sector productivo al solicitar créditos bancarios, particularmente en los casos de la pequeña y mediana industria. Tal vez el ejemplo mas decisivo proviene del Japón (Kanaya y Woo, 2000 p.44), donde el valor de las garantías ofrecidas por la respectiva entidad estatal prácticamente se duplicó entre 1990-98 (registrando un crecimiento del 35% durante 1998). En Colombia, se han hecho esfuerzos en esta dirección durante los años 1998-99 al capitalizar el Fondo de Garantías en US\$50 millones y al buscar apalancar cerca de US\$150 millones de otros bancos de segundo piso hacia este propósito.

Por último, cabe señalar que los requerimientos de recapitalización bancaria son pronunciados en el caso de Indonesia (35% del PIB) y de Tailandia (14% del PIB),

mientras que son relativamente moderados en los casos de México y Colombia (4% del PIB). Estas tareas se vienen adelantando con relativa prontitud en el caso de Tailandia y Colombia. En este último caso persisten problemas en el caso de la Banca Pública y, además, se requiere profundizar el esquema de apoyo a las líneas de capitalización privada, sobre lo cual ya se ha elaborado una segunda línea de apoyo, con criterios mas realistas. Curiosamente, en el caso de México la reestructuración bancaria ha marchado lentamente y, de hecho, el crédito continúa postrado. La Ley de Reestructuración Crediticia tan solo fue aprobada por el Congreso de México en el año 2000, pero entre tanto su sector productivo ha tenido la suerte de lograr una financiación dinámica para sus exportaciones a través de sus socios comerciales del NAFTA.

Tal vez uno de los pocos países en que se ha dado una verdadera recapitalización bancaria es en Corea (cercana al 31% de lo requerido), al tiempo que se ha logrado movilizar los activos improductivos de forma significativa (42%). No en vano, las calificadoras de riesgo de inversión le restituyeron simultanea y rápidamente el grado de inversión a Corea durante 1999, después de haberlo degradado a principios de ese mismo año. La lección que pueden extraer México, ahora que tiene el “grado de inversión”, y Colombia, buscando su restitución, es que solo con un trabajo simultaneo de recapitalización bancaria, limpieza del balance, movilización de los bienes improductivos y reestructuración de las deudas de las empresas productivas viables será posible recuperar la senda del crecimiento dinámico.

III. Las Calificadoras de Riesgo y el Contagio Financiero

Tal vez el mejor ejemplo de vulnerabilidad y rápida recuperación entre los mercado emergentes lo constituye México. Gracias al rápido crecimiento económico de México, superior al 4% en cada año desde 1996 en adelante, las agencias privadas ya han reaccionado favorablemente al mejorar su calificación, otorgándole recientemente el preciado nivel de “riesgo de inversión”. En efecto, en 1998 Moody’s la había reducido en dos grados a “Ba2” y en marzo del 2000 decidió elevarla a la escala inferior del “grado de inversión” (“Baa3”).

En el cuadro 2 se observa que México representó cerca del 18% del portafolio de inversiones de Lehman Brothers, prácticamente a la par con Brasil y Argentina, donde América Latina como un todo pesaba cerca de un tercio y Asia tan solo el 18%. Durante el primer trimestre de 2001, el rendimiento de México fue bajo (2.1% anual en dólares), aunque superior al de Brasil (0.1%) o al de la Argentina (-3.4%).

Cuadro 2
MERCADOS EMERGENTES: Primer Trimestre 2001
(Porcentajes)

	Ponderación en el Índice de Portafolio	Rendimiento %	Calificación de Moody's
América Latina	67.7	1.1	-----
Brasil	18.0	0.1	B2 / B1
México	19.1	2.1	Ba1 / Baa3
Argentina	19.2	-3.4	B1 / B2
Venezuela	5.2	6.7	B1 / B2
Colombia	1.6	9.8	Baa3 / Ba2
Otros	4.6	-----	-----
Asia	17.7	5.4	-----
Europa	8.4	5.1	-----
Oriente Medio	2.8	Nd.	-----
África	3.4	Nd.	-----
TOTAL	100.0	2.5	-----

Fuente: Elaborado con base en Lehman Brothers (2000) y Moody's.

La posición de Colombia es diferente, pues tradicionalmente el país no había sido muy activo en sus emisiones soberanas y esto le había creado problemas de liquidez debido a su bajo monto por emisión. En el mismo cuadro 2 se observa que en dicho portafolio de inversiones la participación de Colombia ha sido baja (1.6%), inclusive por debajo de la de Venezuela (5.2%), pero su rentabilidad durante 2001 (9.8%) ha sido la más destacada de la región, gracias a su ajuste fiscal y al buen comportamiento de su balanza de pagos.

Es claro entonces que la percepción que tienen las calificadoras de riesgo internacional juegan un papel fundamental en la dispersión del contagio financiero (Ferri, et.al. 1999),

donde tres países de América Latina responden por cerca de dos terceras partes del portafolio de inversiones en riesgo soberano. Como veremos a continuación, este papel de las calificadoras se verá reforzado en el Nuevo Acuerdo de Basilea.

IV. Las Nuevas Reglas de Basilea

El talón de Aquiles del Acuerdo de Basilea de 1988 ha sido cómo ponderar mejor los diferentes grados de riesgo que encierran los créditos bancarios. Como resultado de la crisis se ha hecho evidente que la regulación mundial existente no considera adecuadamente los problema de volatilidad de créditos apalancados en líneas externas de *corto plazo*, así como las dificultades que se tienen para distinguir por tipos de riesgo doméstico. El Comité de Reforma del Acuerdo de Basilea debe pronunciarse hacia mediados del año en curso, después de haber analizado cuatro alternativas.

1. Usar *los modelos* de riesgo crediticio que tienen actualmente los bancos privados, para inferir de allí los criterios de la nueva clasificación crediticia y sus ponderaciones en el capital de riesgo. El problema de este enfoque es la diversidad allí encontrada, lo cual implicaría arduos trabajos para homogeneizar criterios a nivel internacional.
2. Usar *las calificaciones* que vienen produciendo los bancos privados en sus propias unidades de análisis de riesgo y estandarizarlas, tal como se propone en el caso de la Unión Europea, pero su implementación fuera de Europa luce compleja.
3. Profundizar el esquema de las “calificadoras de riesgo” privadas, aunque su cobertura fuera de los EE.UU. sigue siendo precaria (salvo para el caso de las deudas soberanas). El problema en este caso tiene que ver con el “riesgo moral” que surgiría de tener empresas pagándole a las evaluadoras para obtener una calificación que los habilite ante los bancos privados. También habría problemas para poner en igualdad de condiciones a las entidades que tienen un largo historial de monitoreo con aquellas que hasta ahora lo solicitan; y
4. Recurrir al mecanismo de emisión de “deuda subordinada” por parte del sistema bancario, de tal manera a través de las transacciones de dicha deuda el mercado recogiera la percepción que se tiene de su verdadero estado financiero y de solvencia. Dicha deuda tendría límites en su rendimiento en el mercado secundario y, a través de

su comparación con los títulos mas seguros del mercado, se establecería un marco de referencia para juzgar su grado de riesgo en cada momento.

Las diferentes comisiones vienen trabajando sobre estas opciones, pero cualquier acuerdo supone un claro entendimiento entre el Banco Europeo y el FED, avalado por el BIS. Correspondería al FMI la implantación de dichos estándares a nivel mundial y al Banco Mundial (World Bank, 1999) y los bancos regionales facilitar los recursos y el apoyo técnico necesario para la cabal adopción de estas nuevas regulaciones que mejorarían el Acuerdo de Basilea vigente.

Cuadro 3: Nuevas Ponderaciones de Activos
(Basadas en las Calificadoras de Riesgo)

A. Para Deudas Soberanas

	AAA hasta -AA	A+ Hasta -A	BBB+ hasta BBB-	BB+ hasta -B	Inferior -B	Sin Calificación
Ponderación	0%	20%	50%	100%	150%	100%

B. Para Bancos (Individualmente)

Exigibilidad:		A+ Hasta -A	BBB+ hasta BBB-	BB+ hasta -B	inferior -B	Sin Clasificar
≥ 3 Meses		50%	50%	100%	100%	50%
< 3 Meses		20%	20%	20%	50%	20%

Un ejemplo práctico sobre como la nueva regulación ayudará a moderar los in-flujos de capital de corto plazo es el referente a las ponderaciones de riesgo, en el caso de deuda soberana o de títulos emitidos por los firmas bancarias. En el cuadro 3 se observa que para el caso de la deuda soberana, la ponderación superará el 100% cuando se trate de deuda con calificación inferior a -B, pero para los casos de “riesgo de inversión” será inferior al 100%, llegando a ser de cero cuando se trate de AAA. El país que se vería potencialmente mas afectado seria México, pues bajo la legislación actual su categoría de miembro de OCDE le permite ponderar al 100%, pero pasaría a ponderar por cuantías superiores, si en algún momento perdiera su categoría de “riesgo de inversión”. En el caso de la

discriminación por plazo, los bancos tendrán ahora que ponderar de manera diferente sus exigibilidades, cuando quiera que se trate de tres meses o mas.

V. Conclusiones

Hemos visto que alrededor de las causas y canales de difusión de la crisis de 1997-2000 se han tejido diversas hipótesis: El agotamiento del “milagro” Asiático, los Problemas de “Riesgo Moral”, la ocurrencia del “efecto manada”, en un ambiente de pobres regulaciones financieras. El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) reaccionaron de diversas maneras, según la fase de la crisis (generación/contagio) o de su cambiante impacto regional (influjo/sequía financiera).

Sin lugar a dudas, el tema de mayor impacto hacia el mediano plazo, derivado de esta crisis, tiene que ver con las reformas al sistema financiero. Los clamores han sido por una mayor supervisión bancaria *in-situ*, por elevar los indicadores de solvencia para evitar fragilidades ante comportamientos volátiles en los flujos de capital, por tratamientos mas equitativos a los flujos de capital de corto plazo en el marco de las nuevas regulaciones de Basilea. A su vez, se le ha solicitado a las multilaterales, a los reguladores locales y a los bancos centrales evitar tratamientos que estimulen la aparición de “riesgos morales”, pero, al mismo tiempo, que adopten posturas propias de las crisis bancarias para permitir la reestructuración crediticia y la superación de la postración crediticia.

Bibliografia

- Ferri, G., L-G. Liu and J.E. Stiglitz (1999) “The Procyclical Role of Rating Agencies: Evidence from the East Asian Crisis” Economic Notes (Banca Monte dei Paschi di Siena SpA, Vol.28 No.3).
- IMF (1999) World Economic Outlook: Safeguarding Macroeconomic Stability at Low Inflation (October).
- Institute of International Finance (1999) Report of the Working Group on Financial Crises in Emerging Markets (January).
- Kanaya, A. and D. Woo (2000) “The Japanese Banking Crisis of the 1990s: Sources and Lessons” IMF Working Paper (WP/00/7, January).
- Lehman Brothers (2000a) “Mexico’s Investment Grade Story” (January).
- Moody’s Investors Service (1999) Reduced Global Liquidity, Weak Export Prices, and the Outlook for Ratings in Latin América (March).
- Radelet, S. and J. Sachs (1999) “What Have We Learned, So Far, From the Asian Financial Crisis?” (In Next Steps in the Asian Financial Crisis, No.16, Economic Growth Center-USA/ID, January).
- United Nations (1999) Towards a New International Financial Architecture (ECLAC, Report of the Task Force, January).
- World Bank (1999) World Development Report 1999/2000: The Changing Development Landscape (World Bank, June).