

28/10/03

BASILEA II, SU IMPACTO EN LOS MERCADOS EMERGENTES Y SU ECONOMIA POLITICA

Stephany Griffith-Jones y Avinash Persuad
con Stephen Spratt y Miguel Segoviano*

Resumen

Una de las aspiraciones de la regulación bancaria es que los aspectos en donde falla el mercado se ajusten a los puntos que son regulados. No pareciera ser éste el caso de Basilea II. El nuevo Acuerdo capital para la banca es complejo cuando debiera ser simple; es más pro-cíclico que anti-cíclico; es complaciente con los grandes bancos, en vez de mostrarse más estricto con ellos; le preocupan más los procesos que los resultados; y asume que la diversificación de la cartera de préstamos de un país desarrollado entre prestatarios de países en vías de desarrollo aumenta el riesgo en vez de disminuirlo. En cualesquiera de estos casos, la regulación no incide en las principales fallas del mercado, beneficiando con esto a la gran banca internacional en desmedro de los países en vías de desarrollo. Ello puede ser explicado por la forma cómo es hoy gobernada la regulación internacional bancaria: no hay representación de las economías emergentes en el Comité de Basilea a pesar de la mayor envergadura de ciertos países no representados como India, China y Brasil, en comparación con muchos de los países representados. Esta estructura de control no sólo desafía las nociones de equidad, sino que también conduce a resultados ineficaces. Es importante que tanto la composición del Comité de Basilea, como el Basilea II sean modificados, para que los intereses e inquietudes de los países en vías de desarrollo se vean representadas.

* Los autores son profesor de Economía del Instituto de Estudios de Desarrollo de la Universidad de Sussex, y director general de State Street y profesor de la cátedra de Comercio del Mercer Memorial, del Gresham College, respectivamente. Las opiniones expresadas aquí son de su exclusiva responsabilidad. Nuestros agradecimientos a Ricardo Ffrench-Davis, José Antonio Ocampo, Ariel Buira, Octaviano Canuto, Gunther Held, Jonathan Ward y Martin Wolf por sus sabias sugerencias.

Indice

INTRODUCCION.....	2
1. El impacto de las propuestas de Basilea II en los países en vías de desarrollo.....	4
2. ¿Se justifican los incrementos del capital regulado y del posible costo del crédito?.....	7
a) Diversificación.....	7
b) La creciente 'División de Información'.....	10
3. Si no se justifica, entonces para qué.....	13
a) Gobernanza.....	13
b) Influjo de los regulados en los reguladores; la economía política de Basilea.....	14
(i) Riesgos sistémicos, disciplina y grandes bancos	15
(ii) Conocimiento local	15
(iii) La incertidumbre, el rebaño y el comportamiento pro-cíclico.....	16
4. Conclusiones y propuestas de políticas.....	17
a) Gobernanza.....	17
b) Diversificación.....	17
c) Superar la división de información permitiendo una larga transición a través de métodos estandarizados.....	20
d) Manejo de la tendencia pro-cíclica.....	20
Anexo 1. Información y fuentes.....	22
Anexo 2. Correlación en Tres Períodos de Crisis: Desarrollados/Desarrollados y Desarrollados/En desarrollo.....	24
Referencias.....	26
Cuadros.....	27

VII. BASILEA II, SU IMPACTO EN LOS MERCADOS EMERGENTES Y SU ECONOMÍA POLÍTICA

Stephany Griffith-Jones y Avinash Perdaud,
con Stephen Spratt y Miguel Segoviano *

INTRODUCCION

En los últimos 25 años se ha llegado lentamente al convencimiento de que para una economía exitosa, una que ofrezca un rápido incremento en el estándar de vida para todos, no sólo importan niveles precisos en las tasas de interés o en el déficit presupuestario, o recortes impositivos para la actividad privada –es decir, no sólo una calibración exacta de los **instrumentos** de políticas, sino que también de las **instituciones** de políticas.

Uno de los marcos institucionales más importantes es el régimen regulatorio nacional e internacional para la banca. El rol de la banca atravesó por un período de abandono a fines de los años 90, cuando los revolucionados mercados bursátiles proveyeron la mayor parte del nuevo dinero que rebasaba las arcas de los grandes negocios, sobre todo en los países desarrollados (PD). Pero, entonces como ahora, la mayoría de los negocios y empresarios es demasiado pequeña para levantar dinero del mercado de valores y por tanto depende del financiamiento bancario. Un sistema bancario que funcione bien es esencial para el crecimiento económico. Aunque ello es obvio en cualquier parte, lo es más aún en el caso de los países en vías de desarrollo (PED), con mercados financieros subdesarrollados (ver Singh, 1997). Japón puede tener el segundo mercado de valores más grande del mundo, pero su sistema bancario en ruinas ha estrangulado el crecimiento económico. Tanto en las economías industriales como emergentes, los mercados de valores no pueden sustituir a los bancos: necesitamos de ambos.

Un buen sistema regulatorio bancario es crítico para la vitalidad económica de los países, así como para la economía internacional. Pero cuando se lo juzga desde la perspectiva del colapso de los grandes mercados -frente al cual debiera responder la regulación bancaria-, el nuevo régimen delineado en el segundo gran Acuerdo (Basilea II) propuesto en el Comité de Basilea no resulta ser el mejor. Es complejo cuando debería ser simple. Se centra en los procesos, mientras que debería estar orientado por el resultado de los créditos. Es implícitamente pro-cíclico, cuando debiera ser explícitamente anti-cíclico. Relaja la disciplina cuando se trata de bancos de importancia sistémica, en vez de hacerla aún más rígida. Se supone que debe alinear más acuciosamente el capital regulado a los riesgos que enfrenta la banca; sin embargo, en el caso de los préstamos a los PED, ignora los probados beneficios de la diversificación. Una consecuencia de todo esto será un gran e inapropiado incremento en el costo de dichos préstamos para los PED, como también una

* Los autores son profesor de Economía del Instituto de Estudios de Desarrollo de la Universidad de Sussex, y director general de State Street y profesor de la cátedra de Comercio en el Mercer Memorial, del Gresham College, respectivamente. Las opiniones expresadas aquí son de su exclusiva responsabilidad. Nuestros agradecimientos a Ricardo Ffrench-Davis, José Antonio Ocampo, Ariel Buira, Octaviano Canuto, Gunther Held, Jonathan Ward y Martin Wolf por sus sabias sugerencias.

inminente reducción de su cantidad. Es posible que esto sea sólo mala suerte. Pero es más probable que tenga relación con la política económica de Basilea II y con la dispar conformación del Comité de Basilea para la Supervisión de la Banca.

A pesar de nuestras serias reservas respecto del probable contenido del Acuerdo final, sus propuestas incluyen varios elementos positivos importantes, particularmente en el método estandarizado. Desde la perspectiva de los PED, los rasgos positivos de Basilea II se refieren, por ejemplo, a la remoción de la distinción OCDE/no-OCDE y a la reducción del excesivo incentivo a los préstamos de corto plazo para los prestatarios peor evaluados.

Sin embargo, existen algunas importantes preocupaciones concernientes a la fórmula de Base en la Evaluación Interna (BEI) propuesta dentro de Basilea II, y a su impacto negativo sobre las economías en desarrollo:

(i) Sobrestimaría en forma significativa el riesgo de préstamos de la banca internacional a los PED, principalmente porque no reflejaría de manera apropiada los claros beneficios de diversificación internacional que tienen tales préstamos en cuanto a la reducción del riesgo. Otra razón de por qué el método BEI desincentivaría hoy los préstamos de la banca internacionales a los PED es que los grandes bancos internacionales carecen incluso de la información sobre aquéllos requerida por el modelo BEI.

Es probable que la combinación de esos factores cause un excesivo incremento en los requisitos de capital regulado para los préstamos internacionales a las economías en desarrollo, creando el riesgo de reducir agudamente los créditos bancarios, mientras que una parte significativa de los préstamos restantes podría quedar enfrentada a un costo creciente. Ello es contrario al objetivo declarado por los gobiernos del G-10 de incentivar los flujos privados hacia los PED, usándolos como punta de lanza para estimular y financiar el crecimiento. Este es particularmente el caso actual, pues todas las corrientes de capital a los PED —especialmente el crédito bancario— se han desplomado en los últimos seis años, constriñendo el crecimiento.

(ii) Acentuaría la tendencia pro-cíclica del préstamo bancario, lo cual es dañino para todas las economías, pero particularmente para las frágiles economías en desarrollo, más vulnerables a las fuertes fluctuaciones cíclicas del crédito bancario, tanto nacional como internacional.

Estos dos serios problemas han sido algo reducidos por las modificaciones a las propuestas de Basilea II, especialmente por la nivelación de la curva del BEI en noviembre de 2001; sin embargo, ellos no han sido completamente tratados.

En la Sección 1, examinamos el probable impacto del nuevo Acuerdo en los costos y la cantidad de los préstamos bancarios a los PED. En la Sección 2, consideramos si estos cambios son objetivamente justificados. En la Sección 3, discutimos explicaciones alternativas para reformas específicas en algunas áreas y la falta de modificaciones en otras; estas alternativas se centran en la economía política de las deliberaciones del Comité de Basilea. En la Sección 4, planteamos conclusiones y consideramos propuestas para evitar

un impacto negativo sobre el mundo en vías de desarrollo de las propuestas de Basilea actuales y de posibles futuras versiones.

1. El impacto de las propuestas de Basilea II en los PED

Uno de los objetivos más importantes del propuesto nuevo Acuerdo de Basilea es alinear mejor las regulaciones del capital con los riesgos reales. Los críticos del Acuerdo de 1988 han argüido que la regulación requerida no es lo suficientemente 'granular' para reflejar los niveles variables del riesgo asociado a los préstamos para diferentes tipos de prestatarios. Específicamente, se ha argüido que la regulación exigida para los préstamos a los demandantes mejor evaluados es demasiado alta. Por lo tanto, un efecto inmediato de las propuestas actuales, si se implementa como Basilea II, será reducir el capital regulado establecido para los préstamos a los prestatarios mejor evaluados. Sin embargo, como el Comité de Basilea también ha sostenido que el nivel total de capital regulado en el sistema debería mantenerse en el nivel actual de 8%, esto sólo puede lograrse aumentando el capital requerido para los prestatarios peor evaluados. Así, es universalmente aceptado que un impacto inevitable de la propuesta -si se adopta el método BEI- será incrementar los requerimientos del capital regulado para los prestatarios con más baja evaluación, recayendo sobre éstos los incrementos más claros. Mientras que se acepta esto, no hay consenso en cambio sobre el impacto exacto que ello tendrá en el precio y los términos de los préstamos a dichos prestatarios, si bien se espera que los precios generalmente mejorarán para los prestatarios mejor evaluados y empeorarán para aquéllos con una más baja clasificación.

El cuadro 1 muestra estimaciones del impacto en el capital requerido por £ 100 de préstamo soberano de diversa clasificación. Además, estima su impacto sobre los diferenciales, suponiendo (i) retornos constantes de capital y (ii) requisitos obligatorios de capital. Consecuentemente, deberían ser vistas como el límite superior -o el máximo posible- del diferencial de tasas.

(Cuadro 1)

Como puede verse en el cuadro 1, el punto de corte -donde el cambio en el diferencial se transforma en positivo, esto es, hay un incremento en costos- se produce en BB-. Después de este punto, el cambio en el diferencial se incrementa dramáticamente a medida que la clasificación del deudor se deteriora.

El impacto real en el costo y la cantidad de préstamos bancarios a los PED estará claramente determinado por la medida en que los requisitos de capital regulado sean una limitación obligatoria. Por el momento, no es posible decir con precisión cuál será su efecto sobre los costos del crédito a los prestatarios peor evaluados, pues la relación exacta entre el nivel de capital regulado y los precios y condiciones del préstamo no son completamente conocidos. Sin embargo, podemos establecer los parámetros más altos y los más bajos: si, por ejemplo, se efectúan cambios en el capital regulado con todas las medidas restrictivas, entonces las estimaciones de cambios en el diferencial del cuadro 1 corresponderán a cambios en los precios. Así, para países catalogados en B -como Brasil-, el capital regulado por £ 100 prestadas se incrementaría desde la cifra actual de £ 8 a £ 21.

Asumiendo que se espere ganancias con el mismo ajuste de riesgo exigido bajo el Acuerdo actual, ello equivaldría a un incremento en el diferencial de 1 165 puntos base. Del mismo modo, para los países catalogados en CCC, el incremento de capital regulado por £ 100 prestadas será de £ 8 a £ 31. Si se asume de nuevo restricciones legales totalmente obligatorias y ganancias con ajustes constantes de riesgos, ello produciría un incremento del diferencial de 2 041 puntos base. Para soberanos no clasificados con probabilidades implícitas más elevadas de no-pago, el incremento sería substancialmente más alto que esta cifra. Esto obviamente incluye, por ejemplo, a la gran mayoría de los países del Africa sub-Sahariana.

El propio Comité de Basilea estima que los préstamos a las sociedades clasificadas en B- requerirán disponer de un 260% de incremento de capital, respecto del 8 % actual. Esto se suma al requisito de disponer de un 20,8% de la suma prestada a los prestatarios evaluados en este rango de crédito. Para los prestatarios corporativos clasificados en CCC, el capital regulado exigido equivaldrá a aproximadamente un 29%. En contraste, a un deudor catalogado en AA- se le requerirá dejar a un lado sólo un 1,18% del capital regulado, contra el 8% actual.¹ Claramente, si se adoptan los mismos supuestos, las estimaciones del Comité de Basilea implicarían incrementos máximos del diferencial similares a los vistos en el cuadro 1.

(Cuadro 2)

Como se indica arriba, las estimaciones entregadas en los cuadros 1 y 2 deben ser consideradas como los aumentos máximos posibles. Es difícil que los requisitos claramente regulatorios sean en la práctica del todo obligatorios, resultando que el incremento en los costos será probablemente más bajo que las cifras máximas dadas. Un factor que debe ser considerado al respecto es la posibilidad de que los bancos puedan decidir utilizar transacciones extra-contables, y de este modo obviar completamente los requerimientos regulatorios.

El argumento más sólido –y más comúnmente utilizado– contra estos cambios introducidos es que los bancos tasan los préstamos sobre la base de sus propios cálculos de capital económico, en lugar de usar como base el capital regulado.² Dado que los objetivos del Comité de Basilea son alinear ampliamente los requisitos del capital regulado con los del capital económico, las reformas no tendrán ningún impacto en la valorización de los préstamos. Un estudio realizado por el Banco de Inglaterra (Hayes, Saporta y Lodge, 2002) sostiene, principalmente basado en esta presunción, que las propuestas probablemente

¹ Estimaciones similares pueden ser encontradas en Powel (2002), por ejemplo.

² Capital económico es la cantidad de capital requerido para apoyar el riesgo inherente a cualquier actividad bancaria –riesgo de crédito, de mercado o riesgo operacional. Está por lo tanto estrechamente relacionado a los cálculos de Ganancia de Capital con Ajuste de Riesgo. Como medida estandarizada, permite que un banco compare directamente la atracción relativa, en términos de la opción riesgo/recompensa, de oportunidades potenciales diversas. Capital regulado es simplemente la cantidad de capital que las autoridades regulatorias estipulan debe estar disponible para diferentes actividades bancarias. En consecuencia, haciendo al capital regulado más sensible al riesgo, el nuevo Acuerdo lo alineará más estrechamente con la propia valoración del capital económico de los bancos.

tendrán sólo un impacto menor en los precios y/o la cantidad de préstamos a los mercados emergentes. Sin embargo, este argumento presupone que el uso de capital económico es uniforme en todos los bancos que están activamente comprometidos con prestatarios de países emergentes y en desarrollo.

Un reciente estudio de Price Waterhouse Coopers³ encuestó a una porción representativa de varios de los más sofisticados bancos europeos. Este concluyó que, lejos de ser uniforme, el capital económico está integrado completamente en las prácticas comerciales sólo por menos de la mitad de los bancos encuestados. Ello sugiere firmemente que, para al menos más del 50% de los bancos europeos que no han desarrollado el sistema en su totalidad, la tasación no puede estar basada en cálculos del capital económico. **Por lo tanto, esperaríamos que el capital regulado tuviera un fuerte impacto en los precios y condiciones de los préstamos para estos bancos, creando de ese modo un impacto promedio significativo sobre el sistema.**⁴

2. ¿Se justifican los incrementos del capital regulado y del costo probable del crédito?

El Comité de Basilea, y en general los partidarios de su propuesta, aducen que el incremento en los requisitos de capital para los prestatarios peor evaluados, que es un rasgo integral de las propuestas, está plenamente justificado sobre la base de una valoración más exacta del riesgo. Usan el mismo argumento para defender cualquier aumento en el costo de los préstamos a los prestatarios con más baja clasificación, aun cuando afirman que un gran incremento es poco probable. ¿Es válida esta posición?

Desde nuestro punto de vista, hay dos serios defectos en este postulado. El primero dice relación con el error de las propuestas al no tomar en cuenta los beneficios de la diversificación internacional. El segundo problema se refiere a problemas de información en los PED, lo cual impide una evaluación acuciosa de la capacidad crediticia de los prestatarios, y conduce a una tendencia a 'asumir lo peor'. La combinación de estos factores crea, probablemente, una situación donde los requisitos de capital regulado asociados con los préstamos a prestatarios de PED **sobrestimarán** seriamente el riesgo de tales préstamos.

a) Diversificación

Se ha sostenido durante mucho tiempo que uno de los mayores beneficios de invertir en economías emergentes y en desarrollo es su relativamente baja correlación con los mercados maduros. Recientes investigaciones empíricas han demostrado que claramente es así (Griffith-Jones et al, 2003). En consecuencia, bancos con una cartera internacional bien diversificada recibirán claros beneficios. Esto quiere decir que un banco con una

³ Presentado en el Simposio de Servicios Bancarios y Financieros en la CBC, Londres, 25 de julio, 2003.

⁴ Un estudio hecho por una prestigiosa firma consultora de administración de riesgos, Mercer Oliver Wyman (Garside and Peterson, 2003), concluye que el nuevo Acuerdo producirá: **Un incremento en los diferenciales del crédito para segmentos de riesgo como el préstamo al mercado promedio, las PYMEs., los bonos soberanos de baja clasificación y los préstamos especializados.**

cartera de préstamos distribuida ampliamente por un rango de mercados relativamente sin correlación, es menos probable que se enfrente con problemas simultáneos en todos esos mercados, que un banco con préstamos concentrados en un número relativamente más pequeño de mercados correlacionados. Por lo tanto, para alinear exactamente el capital regulado con los riesgos reales que un banco pudiera enfrentar, el Acuerdo debe tomar en cuenta el nivel de efectos de esta cartera: los requisitos de capital para un banco con una cartera de préstamos internacionales bien diversificada deberían reflejar riesgos totales más bajos que para los de aquéllos con una cartera más concentrada. Las propuestas actuales no contienen ninguna de estas consideraciones, lo que sugiere que -al menos en esta área- los requerimientos de capital no reflejarán el riesgo con precisión.

El argumento de correlaciones diferenciales entre mercados desarrollados y en desarrollo ha sido ampliamente probado, primero respecto específicamente de los préstamos y la rentabilidad bancaria internacionales, y en segundo lugar, en un sentido macroeconómico más general (ver cuadro 3). Todos nuestros resultados muestran un fuerte apoyo a la validez de esta posición, siendo todos estadísticamente significativos. El hecho de que todas las pruebas realizadas -usando diversas variables, en diferentes períodos de tiempo- proveyeran contundente e inequívoca evidencia reafirmando la hipótesis de la diversificación, demuestra lo inapelable del caso.

(Cuadro 3)

En el caso del diferencial de los préstamos de bancos sindicados, que son una garantía en contra del incumplimiento, éstos han tenido una mayor tendencia a subir y bajar juntos **al interior** de las regiones desarrolladas, que entre las regiones desarrolladas y en desarrollo. Durante el período de la muestra de 1993 a 2002, un banco con una cartera de préstamos bien diversificada entre y a través de las regiones desarrolladas y en desarrollo, habría disfrutado de los beneficios de tal diversificación. De manera similar, durante el mismo período muestral, la rentabilidad de los bancos en los mercados desarrollados se correlaciona entre ellos, pero exhibe una correlación negativa con aquéllos de los mercados en vías de desarrollo.

Un análisis de variables macro nos muestra el mismo cuadro. En consecuencia, si la incidencia de préstamos no recuperables (PNRs.) en una economía está, al menos de forma parcial, inversamente relacionada con la tasa de crecimiento del PIB, entonces los bancos con una cartera de préstamos diversificada entre prestatarios de países desarrollados y en desarrollo tendrían menos probabilidades de experimentar simultáneamente un aumento brusco de su cartera de PNRs. Implicancias similares pueden extraerse si tomamos los movimientos de las tasas de interés a corto plazo como garantía en contra del ciclo comercial, o las tasas de interés a largo plazo como garantía en contra de riesgos de inflación subyacente.

Para muchos agentes del mercado, los movimientos en los precios y rendimientos de los bonos gubernamentales son considerados como fuertes indicadores de los cimientos económicos de cada país y de la visión de los mercados sobre las perspectivas económicas de cada cual. El hecho de que el precio de los bonos de los PD se mueva a pasos mucho mayores que los precios del PED y del PD sugiere que en los primeros existe una más

estrecha correlación entre ambos fundamentos económicos y la percepción de los mercados hacia ellos. La evidencia de una más baja correlación entre las bolsas de valores de países desarrollados y en desarrollo ratifica también esta visión.

Estos resultados se apoyan adicionalmente en investigaciones recientes llevadas a cabo en State Street.* Usando mercados de valores de 10 países emergentes y 10 de países desarrollados, encontramos resultados similares (ver cuadro 4). Los mercados emergentes tienen una más alta correlación entre ellos y entre sus bolsas de valores que los mercados desarrollados. Esto es aún más evidente en períodos de estrés financiero, y es esta característica de los mercados emergentes lo que ha hecho a muchos disminuir sus beneficios de la diversificación. Sin embargo, tanto en períodos cortos como largos (de una semana a tres años) las bolsas emergentes tienen una menor correlación con los mercados desarrollados, que los mercados desarrollados entre ellos mismos. Así, un banco con una cartera en bolsas de PD tendría una carpeta de inversión o de préstamos menos diversificada que si la hubiese invertido en empresas de mercados desarrollados y emergentes.

(Cuadro 4)

Recientemente, hemos tenido la oportunidad de acceder a la información de uno de los más grandes bancos internacionalmente diversificados.⁵ Obtuvimos información de montos de PNRs. y de provisiones. Mientras que las variables presentadas en el cuadro 4 corresponden a información disponible en forma pública, la información obtenida de este banco es de su propiedad y ha sido recolectada con sumo cuidado. Más aún, es información que refleja de una manera más concisa el riesgo real de una cartera diversificada internacionalmente. Los resultados obtenidos se presentan en el cuadro 5.

(Cuadro 5)

Recordemos que la hipótesis nula a ser examinada era: $H_0: M_x$ igual a M_y , $H_1: M_x$ diferente a M_y

Observamos que la hipótesis nula en ambos casos es rechazada en un nivel de importancia del 5%. El resultado es consistente con nuestros resultados previos. Estos resultados, de bases de información independiente, sugieren enfáticamente que la cartera de préstamos de un banco que está diversificada internacionalmente entre demandantes de PD y PED se beneficiará con un riesgo total de cartera más bajo, comparado con uno que se centra exclusivamente en préstamos a PD. Para probar esta hipótesis en el contexto específico de la cartera de préstamos de un banco, hicimos un ejercicio de simulación para

* State Street y Mercer Memorial de Gresham College son una de las instituciones universitarias donde ejercen docencia los autores de este trabajo (N.del E.).

⁵ Se nos pidió mantener la confidencialidad de la fuente de información.

medir la pérdida inesperada ⁶ potencial resultante de una cartera diversificada dentro de los PD, y una diversificada a través de regiones desarrolladas y en desarrollo.

(Cuadro 6)

Como puede verse en el cuadro 6, las pérdidas inesperadas simuladas para la cartera centrada en prestatarios de PD son, en promedio, **23% más altas que las de una cartera diversificada entre PD y PED.**

Un asunto potencialmente significativo, que ha sido mencionado con respecto a esto, es el hecho de que las correlaciones no son constantes en el tiempo. El peligro, por supuesto, es que las correlaciones dentro de los mercados emergentes aumentan dramáticamente durante las crisis, esparciendo el contagio de un país a otro o de una región a otra. En estas circunstancias, es posible que una cartera diversificada a través de un rango de regiones emergentes y en desarrollo, pudiera ser golpeada simultáneamente en todas las áreas de los mercados emergentes. Con el propósito de evaluar la validez de esta aseveración, extendimos nuestro análisis (cuadro 7) para ver qué pasaría con los efectos de diversificación durante tres períodos distintos de una crisis.

(Cuadro 7)

Nuestros resultados detallados están contenidos en el Anexo 2, y demuestran claramente que por cada variable analizada en cada período concerniente, la correlación promedio entre países "Desarrollados" y "En desarrollo" es más baja que la correlación promedio entre países "Desarrollados".

Estos resultados se mantienen para todos los períodos y todas las variables. Dada esta evidencia, podemos concluir que los beneficios de la diversificación obtenidos a través de una cartera bien distribuida entre mercados desarrollados y emergentes se mantienen durante los lapsos de crisis. Como se esperaría, la magnitud de los beneficios de la diversificación es menor durante las fases de crisis que cuando no las hay. Sin embargo, las ventajas de la diversificación se mantienen positivas en toda circunstancia.

b) La creciente 'División de Información'

Un asunto importante, que ha recibido relativamente poca atención hasta la fecha, dice relación con el tratamiento crecientemente cuantificado del riesgo de crédito, y la confiabilidad de este proceso en la recopilación de información acuciosa en un lapso histórico considerable. Es probable que el proceso de reforma del Acuerdo de Basilea acelere este proceso. En efecto, un número de comentaristas ha sostenido que tal

⁶ Pérdidas esperadas son aquéllas que un banco estima experimentará en su cartera en un período determinado de tiempo; ellas deberían estar idealmente cubiertas con provisiones. Pérdidas inesperadas es el monto en que se exceden las pérdidas reales por sobre las esperadas; pueden ser cubiertas con capital económico y/o regulado.

aceleración ya está bastante avanzada, en la medida en que los bancos buscan mejorar sus sistemas internos para ser elegibles por las fórmulas del IRB.⁷

Bajo el marco Fundacional⁸ del IRB se exige que el banco provea sus propias estimaciones de las probabilidades de no-pago (PD), mientras que autoridades supervisoras suministran estimaciones de pérdidas asociadas al no-pago (LGD), exposición al no-pago (EAD) y madurez (M). Bajo el marco del IRB Avanzado, se requiere de los bancos proveer estimaciones para toda esta información, sujetos a alcanzar unos estándares mínimos. Sin embargo, para que las estimaciones de PD de un banco sean aceptadas como un dato fiable:

La extensión del período de observación subyacente utilizado debe ser mínimo de cinco años para al menos una de las fuentes.^{9 10}

Y para las estimaciones de LGD:

Estimaciones del LGD deben estar basadas en un período mínimo de observación de la información que idealmente debiera cubrir al menos un ciclo económico completo, pero no deben, en ningún caso, ser menores a un período de siete años para por lo menos una fuente.¹¹

Para los bancos internacionalmente activos más sofisticados, que tienen sistemas de este tipo bien desarrollados, la información histórica que subyace en sus estimaciones es derivada de los mercados desarrollados, y resulta esencial a los cálculos del capital económico en que basan la valoración de sus préstamos. Como nos han dicho los más grandes bancos, la disponibilidad de esta información subyacente es lejos menor en los PED que en los mercados desarrollados. Una consecuencia de ello es que los bancos que deseen emplear tales sistemas en mercados emergentes deben -en ausencia de información confiable- hacer suposiciones muy conservadoras sobre los prestatarios potenciales; de hecho, 'presumen lo peor', y la tasación de los préstamos lo refleja. Por lo tanto, los bancos que emplean sistemas cuantitativos de esta clase en los mercados emergentes tienen incorporada la tendencia a sobrestimar los riesgos involucrados en dichos préstamos, en ausencia de información de calidad comparable a aquella disponible en los PD. Resulta significativo que éstos conforman grupos de bancos que han intentado salirse de los préstamos sindicados o bilaterales a los PED. La explicación para este retroceso

⁷ Para poder ser considerado en las aproximaciones del IRB, un banco debe convencer a sus autoridades supervisoras nacionales de que reúne los requisitos mínimos de los criterios cuantitativos y cualitativos establecidos en el Tercer Paquete Consultivo (CP3) de Supervisión Bancaria (2003), emitido por el Comité de Basilea.

⁸ La aproximación al nivel Fundacional del IRB es la fase preliminar antes de que un banco pueda moverse hacia el nivel del IRB Avanzado. Como tal, las autoridades supervisoras establecieron un número de datos clave a satisfacer durante las etapas primarias. Una vez que el banco haya demostrado su habilidad para manejarse adecuadamente bajo los acercamientos del nivel Fundacional y haya establecido el vigor de las estimaciones requeridas para incursionar en el nivel Avanzado, podrá proseguir a este último marco.

⁹ Como fuente de información se le permite a un banco que use (i) sus propios datos internos, (ii) información de fuentes externas como agencias de evaluación, o (iii) información guardada de la industria bancaria. Cualquiera sea la fuente utilizada, el período de observación histórica debe ser de al menos cinco años para estimaciones de PDs. y siete años para estimaciones de LGDs.

¹⁰ CP3, párrafo 425.

¹¹ CP3, párrafo 434.

comúnmente enfatiza el hecho de que los diferenciales disponibles son insuficientes para compensar a los bancos por los riesgos que enfrentan en esos mercados. Sin embargo, según lo discutido anteriormente, estos 'riesgos' -a pesar de no ser ilusorios- bien pueden aparecer más grandes de lo que verdaderamente son, debido a la falta de información confiable. Por lo tanto, aunque los diferenciales disponibles pudieran no compensar a los inversionistas contra los peores riesgos posibles que podrían enfrentar -esto es, una evaluación 'conservadora' del riesgo, o 'suponer lo peor'-, podrían ser los apropiados para los probables resultados del mundo real.

Sin embargo, el hecho de que los diferenciales de los préstamos sindicados sean menores a los que estos modelos producen, sugiere que los bancos aún implicados en préstamos bilaterales o sindicados continúan tasándolos de forma más generosa respecto de lo que los cálculos de capital económico indicarían, probablemente porque el juicio cualitativo que ellos aplican los conduce a medir los riesgos en forma más realista en esos países. En consecuencia, como el objetivo es elevar el capital regulado a niveles compatibles con el capital económico para **todos** los bancos más importantes, entonces los bancos que hoy valorizan los préstamos de manera más realista basados en el capital económico -y que, por tanto, son creadores de mercados, en el sentido de que determinan el precio de éstos- enfrentarán los requisitos del capital regulado como si fuesen una 'mordedura', forzándolos a aumentar los costos y/o a disminuir su suministro de préstamos a esos mercados.

Un resultado aceptado del proceso de Basilea es que los bancos que anteriormente no lo habían hecho, están invirtiendo significativamente en sistemas cuantitativos compatibles con el cálculo de capital económico. El resultado probable de esto será de hecho un incremento del diferencial requerido para persuadir a esos bancos a que presten.

De hecho, el Comité de Basilea ha asesorado explícitamente a los bancos que estimaban los datos requeridos para los cálculos del IRB cuando la calidad de la información era mala. Lo siguiente es un consejo típico:

Generalmente, las estimaciones de PDs, LGDs y EADs probablemente conduzcan a cometer errores impredecibles. Para evitar el optimismo exacerbado, los bancos deben agregar a sus cálculos un margen de conservadurismo que diga relación con el probable rango de errores. Cuando los métodos y la información sean menos satisfactorios y el margen probable de errores sea mayor, el margen de conservadurismo debe ser mayor.¹²

Una alternativa a esta vía es, por supuesto, que los bancos simplemente dejen de otorgar préstamos a los mercados en donde la calidad de la información sea insuficiente para que pueda operar el fuerte marco del IRB. Por lo tanto, un banco que actúa conforme a los parámetros de éste enfrenta dos opciones al momento de prestar a los PED: (i) dejar de hacerlo, lo que reduciría el suministro de préstamos, o (ii) adoptar una actitud conservadora sometiendo a los prestatarios a las bandas PD, lo que incrementaría los costos, pues los bancos 'supondrán lo peor' respecto del mérito crediticio de aquéllos. Más aún, estos

¹² CP3, párrafo 413.

factores probablemente también afectarán negativamente el potencial para futuros préstamos. A los bancos que no están actualmente otorgando préstamos a los PED, y decidan adoptar la armazón del IRB, les será, de hecho, imposible entrar a estos mercados en el futuro -por las limitaciones de información que hemos descrito.

3. Si no se justifica, entonces para qué...

Cuando se examina el resultado de cualquier proceso importante, una manera de evaluar el grado de influjo que poseen los diferentes participantes es determinar quién gana y quién pierde. Los 'ganadores' del proceso de Basilea II son claramente los bancos más sofisticados y las más grandes y mejor evaluadas corporaciones de los PD. Los primeros verán sus niveles totales de capital regulado decrecer a medida que se incorporen a la evaluación interna basada en los métodos (IRB), especialmente si su cartera de préstamos tiene una gran proporción de prestatarios bien clasificados. Los segundos verán los precios y términos en que obtengan sus préstamos bancarios mejorados considerablemente, si el nivel del capital regulado con que los bancos deben contar para dichos préstamos cae bruscamente. Los 'perdedores' en el proceso son evidentes: los bonos soberanos, prestatarios de bancos y corporaciones mal evaluados. Dado que éstos pertenecen en forma abrumadora a PED, podemos concluir deduciendo que un perdedor inequívoco del proceso de Basilea será el mundo en vías de desarrollo.

Este resultado probable puede ser determinado por uno de dos factores: primero, como sostienen el Comité de Basilea y sus seguidores, podría ser el resultado esencialmente no intencionado de una medición más acuciosa del riesgo; segundo, ser producto del influjo excesivo de los sectores financieros y comerciales del mundo desarrollado.

Como ya hemos sostenido que las propuestas -en varios aspectos fundamentales- no ofrecen una medición exacta de los riesgos (y en particular no reflejan en absoluto los beneficios de la diversificación internacional de los préstamos a los PED), nos vemos forzados a considerar la segunda de estas alternativas. Sin embargo, persiste la duda: ¿cómo pudieron los grandes sectores financieros y comerciales de los PD influir de esta manera en el Acuerdo? Sugerimos dos elementos que podrían llevar luz a esta interrogante.

a) Gobernanza

Los miembros del Comité Bancario de Basilea son de Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, España, Suecia, Suiza, el Reino Unido, y Estados Unidos (esto es, básicamente el G10 más Suiza). Cada uno de estos países es representado por su banco central y por la autoridad responsable de la supervisión bancaria del respectivo país -cuando ésta no es el banco central. Su composición refleja el ordenamiento político mundial de mediados del siglo XX. En contraste con otros Comités de Basilea en donde existe al menos alguna representación de los PED, en el Comité Bancario no hay representación de las economías de los mercados emergentes y de los PED. Así, el Comité de Basilea es uno de los órganos internacionales con más deplorable representación de una gran parte del mundo: los países emergentes y en desarrollo.

Es cierto que el Comité Bancario de Basilea se relaciona con un grupo de trece países que no integran el G10 -incluyendo a Rusia y China-, los cuales se reúnen cada dos meses para revisar el desarrollo y opinar sobre el trabajo actual. Sin embargo, este grupo consultivo de economías en desarrollo o en transición no tiene un claro mecanismo para influir en las decisiones del Comité. **Es útil ser consultado, pero no tanto como tener un asiento en la mesa de las decisiones.** De hecho, Basilea II parece ser el resultado del exceso de influjo de las grandes instituciones financieras domiciliadas en los países representados en el Comité. El nuevo Acuerdo es en beneficio de ellos y en desmedro de los prestatarios de los mercados emergentes y de los PED, no representados en el Comité. Probablemente, ello reducirá y encarecerá el flujo a las economías en desarrollo y lo hará más susceptible a las bruscas contracciones.¹³ No obstante, mientras que el nuevo Acuerdo es claramente beneficioso para las grandes instituciones financieras de los PD, ¿a través de qué mecanismos aquéllos ejercieron su influjo? ¿Cómo los reguladores del Comité de Basilea han salvaguardado los intereses de las mismas instituciones que se supone ellos están regulando?

b) Influjo de los regulados sobre los reguladores; la economía política de Basilea

Uno de los temas más difíciles a los que se enfrentan los reguladores de cualquier industria es evitar el excesivo influjo contra el interés público por parte de quienes supuestamente desean capturar a la regulación y al regulador. Mientras más dura sea la regulación y menor el número de participantes en una industria, mayores serán los incentivos para que las empresas intenten influir sobre el regulador. La banca es fuertemente regulada y los sistemas bancarios son invariablemente dominados por un pequeño número de actores. Apenas doce bancos dominan las actividades bancarias internacionales en todo el mundo.

Los reguladores son inteligentes y trabajan arduamente. Sin embargo, generalmente no son tan expertos en el manejo bancario como los banqueros. Además, éstos tienen los recursos y el incentivo para pagar estudios que informen mejor sobre su posición. Los costos reguladores fomentan cabildeos contra la regulación. En fin, los reguladores son comúnmente -mediante una experiencia e información mayores- persuadidos por la posición de los banqueros. Esta es la forma más perfecta y menos visible de influir: una captura sobre las mentes.

La principal forma para observar el influjo sobre las mentes es alejarse de los detalles y observar el desfase entre los puntos de regulación y los puntos de falla del mercado que la regulación debe abordar. Idealmente, estos puntos deben unirse, y mientras mayor sea el desfase entre ellos, más probable será que los reguladores y la regulación hayan estado sometidos a un influjo excesivo.

Para identificar las fallas del mercado que necesitan ser consignadas por los reguladores de la banca internacional, existen tres características de los bancos que es necesario conocer.

¹³ Para un primer análisis sobre las corrientes de capital y sus bruscas detenciones en los mercados emergentes ver Ffrench-Davis y Griffith-Jones (1995).

(i) *Riesgos sistémicos, disciplina y grandes bancos*

Tal como se ha discutido a fondo en la literatura financiera, los bancos poseen riesgos sistémicos. Ellos son apalancados: prestan varias veces su capital. Su **negocio** es desfasar la duración con los riesgos del crédito: piden prestado dinero en efectivo a corto plazo para ofrecérselo a particulares y a compañías, generalmente a más largo plazo. Como tal, juegan un rol clave en el financiamiento y en el apoyo de la actividad económica promedio. Están en el centro del sistema de pagos: sus préstamos son usados a menudo como colaterales para otros préstamos, de modo que si un banco grande retira prematuramente su préstamo, podría colapsar la pirámide de naipes. Mientras más grande sea el banco, mayores los riesgos sistémicos.

Una de las consecuencias de las implicancias sistémicas de la caída de un banco grande es que hay una pérdida en la disciplina interna, pues los bancos se vuelven demasiado grandes para fallar. Por lo tanto, los grandes bancos son típicamente rescatados - si su solvencia es amenazada-, mientras que los bancos más pequeños no lo son (por ejemplo Barings en el Reino Unido, en 1995), pues el riesgo sistémico es considerado mínimo.

(ii) *Conocimiento nacional*

Un punto clave sobre la actividad bancaria es que forma parte de la industria de la información. Una de las consecuencias más notorias del colapso de los costos de información en el conjunto de la sociedad ha sido la desaparición de las ramas locales: ya no es rentable conseguir información en reuniones cara a cara cuando la banca digital permite que cada dólar o libra que se gaste o guarde puede ser monitoreado diariamente y alimentarse a un programa de computación que busque patrones de comportamiento.

Hemos discutido previamente el problema de la creciente “división de información” entre los PD y PED. No obstante, la propuesta cada vez más cuantificada y despersonalizada de los bancos en los PD, no puede ser adoptada en los negocios de un banco internacionalmente activo con los PED. Simplemente, los datos no están todavía disponibles. Esta información tardó arduos años de trabajo para ser reunida en los Estados Unidos y en Europa. Los parámetros de los patrones en los cuales se alimentan los datos también han sido probados, reexaminados y depurados durante un largo periodo de tiempo. Sin embargo, ésta no es la única alternativa para medir el riesgo: el conocimiento local es esencial. En realidad, los ahora comunes sistemas altamente cuantitativos de los mayores bancos nunca podrían haber sido construidos sin este conocimiento nacional de sus propios mercados.¹⁴

(iii) Incertidumbre, rebaño y comportamiento pro-cíclico

Los bancos muestran un comportamiento de manada. Reunirse en rebaño es una respuesta a la incertidumbre.¹⁵ La mayoría de los bancos puede ser caracterizada como pensando que otros saben algo que ellos no, y entonces la mejor política es seguirlos. Ello también es una respuesta a los peligros institucionales de estar equivocado y solo. El estar equivocado y con compañía no es tan incómodo como parece serlo. Si se está equivocado pero junto a otros, es menos probable resultar elegido para ser castigado por los mercados o los tribunales, y si tanto uno como la muchedumbre están tan rotundamente equivocados como para generar el peligro de derrumbar al sistema financiero, aún puede ser dado en fianza por las autoridades fiscales o monetarias.

El rebaño y la incertidumbre conducen a un otorgamiento de préstamos pro-cíclico. Si la economía comienza a acelerarse, los precios de los activos suben y los riesgos parecen caer; estos desarrollos pueden ser sólo típicos de un ciclo que prontamente se revertirá, o pueden ser el resultado de un cierto cambio o de una reforma tecnológica permanente y excitante. Podría ser cualquiera. La opinión está uniformemente dividida; pero los riesgos no.

Si un banco extiende más crédito a un nuevo sector, región o país, esto parece ser osado y parte del futuro. Si la decisión resulta ser un error, está en respetable compañía. Si, en cambio, apoya una estrecha visión cíclica del mundo, resistiendo a la nueva tendencia, parecerá vacilante y parte del pasado. Si se apega a esta perspectiva y resulta ser un error, estará equivocado y solo; vulnerable a ser castigado por los mercados financieros.

Estas asimetrías en el riesgo total significan que en el ciclo ascendente el grupo de banqueros está predispuesto a respaldar al nuevo sector o al nuevo país. De hecho, el

¹⁴ El Banco Grameen, de Bangladesh, ilustra bien este punto, con una tergiversación agregada. El éxito de Grameen subraya una interesante distinción entre la sofisticación y la eficacia de la gerencia de riesgo del crédito. Grameen presta pequeños montos de dinero en efectivo a mujeres contratadas en la industria de veraneo o a pequeños negocios agrícolas. Anteriormente, los banqueros no prestaban dinero a las mujeres pobres, lo cual significaba que éstas no tenían un historial de crédito, ni ningún colateral. Sin embargo, la administración de riesgo de crédito ha sido altamente exitosa. Conocer a sus clientes es la clave para la buena banca; precisamente lo que usted menos hace.

¹⁵ Para más documentos sobre rebaños, véase Shiller (2000).

mercado comienza a castigar a aquéllos que se ven lentos para participar, forzando incluso al más renuente a prestar también. La intrepidez es virtuosa. Sin embargo, en algún punto, el sector o país es sofocado por la sobre-prestación, y ahí puede haber un desplome. En el derrumbe, el optimismo inicial pasa a ser considerado como irresponsable; las pérdidas asociadas a la borrachera quedan al desnudo en la estampida.¹⁶ La prudencia es la nueva virtud. El mercado ahora premia a los bancos que están dispuestos a dejar pasar las oportunidades, si los riesgos son inciertos.

Hemos identificado tres aspectos de la actividad bancaria que necesitan ser tratados por la regulación: primero, mientras más grande el banco, mayor será el riesgo sistémico; segundo, la buena banca prefiere utilizar información superior -quizás interna- por sobre los riesgos locales, y tercero, la evaluación del riesgo bancario es intrínsecamente pro-cíclica. Esto sugiere que la regulación de la buena banca debería:

- (i) Establecer costos adicionales en la regulación y una inspección rigurosa a la grande y sistémicamente importante banca.
- (ii) Fortalecer a los bancos con información local superior.
- (iii) Usar, por ejemplo, medidas de riesgo inherentes, que no persigan a los auges y a los derrumbes, y que enfatizan la diversificación y el diferencial de tasas de los riesgos.

Basilea II hace casi exactamente lo contrario. Esto hace surgir la sospecha de que el Acuerdo de Basilea ha sido excesivamente influido por los grandes bancos internacionales, a los cuales se supone que debe regular. Por supuesto, esto es lo que Basilea II parece ser. Hay complejidad donde debería haber simplicidad. Hay también un menor requisito de financiación (un subsidio implícito) para aquéllos evaluados con riesgos internos cuantitativos, sin prestar mucha atención a si esta valoración funciona o no. Nunca podremos estar seguros de si el Comité de Basilea ha sido excesivamente influido o no por los grandes bancos. Lo que sí preocupa es que los puntos de regulación no se encuentren con los puntos de fracaso del mercado, y fallan de una manera que beneficia a aquéllos que la regulación más debió presionar. Igualmente, o más seriamente, la nueva regulación puede impropia e injustamente dañar a los PED -los más débiles de la economía mundial.

Las implicancias de este resultado son significativas y dañinas para la estabilidad financiera. El uso de modelos en sí mismo no mantiene a los bancos alejados de los malos préstamos. Más aún, los procesos internos **comunes** entre las instituciones financieras conducen a la inestabilidad financiera. Las principales consecuencias de la valoración de riesgo interna y cuantitativa son diarias: límites de riesgo sensibles a precios que exigen a un banco reducir su exposición cuando la probabilidad estimada de pérdidas aumenta como resultado del menor precio de un activo, de la mayor volatilidad o de la correlación de precios de los activos. Cuando un grupo de bancos usa estos sistemas, todos parecen estar en mejores condiciones. Pero si cada uno los usa -y todo el rebaño se ha reunido bajo posiciones similares-, luego, cuando el declive de un precio empuja a un banco hasta su límite de riesgo, los otros bancos sufrirán el mismo efecto. Mientras más bancos intentan vender el mismo activo al mismo tiempo, los precios caen verticalmente y la volatilidad y

¹⁶ Véase Galbraith (reimpreso en 1997)

la correlación se elevan, provocando que otros bancos también alcancen sus límites de riesgos.¹⁷

Mientras los participantes del mercado están bajo el rebaño -lo que han estado haciendo desde que los mercados existen-, el diferencial de los sistemas de riesgo sofisticados, basados en la evolución diaria de los precios de mercado, puede difundir la inestabilidad financiera y ciertamente promoverá la tendencia pro-cíclica. Basilea II agrava cada uno de las fallas del mercado, cuando debió haber sido diseñado para corregirlas.

Aparte de alinear la falla de mercado con la intervención, otra medida de un sistema es lo bien que éste sirve a sus miembros más vulnerables. Si Basilea II hace al flujo de crédito más inestable y pro-cíclico en todas partes, como se expuso anteriormente, esto tendrá un impacto negativo mayor en los PED, cuyas frágiles economías y sistemas bancarios son más vulnerables a las fuertes fluctuaciones cíclicas del préstamo bancario. Segundo, como se demostró previamente, las propuestas actuales de Basilea II probablemente aumenten de manera inapropiada el costo -reduciendo además el suministro- de las prestaciones bancarias a los PED.

Ha habido además preocupación de que los supuestos recomendados para calcular la probabilidad de no-pago aumentarán excesivamente el costo regulado de los préstamos a las PYMEs. Este tema ha sido una inquietud especial para los funcionarios y banqueros de Alemania, donde el otorgamiento de préstamos a las PYMEs. juega un rol importante en el sector y en el conjunto de la economía. En respuesta a estas preocupaciones y a intensos cabildos, el borrador del Acuerdo fue corregido para que los préstamos a los prestatarios con menos de 50 millones de euros en ventas anuales recibieran una reducción promedio en los requisitos de capital equivalente a alrededor del 10% respecto de las grandes empresas. Se arguyó que esto era consistente con el principio de los requisitos de capital de alto riesgo, porque la probabilidad de no-pago era menos correlativa entre las PYMEs. que entre las grandes empresas. Un banco con una cartera de préstamo bien diversificada a través de una gran cantidad de PYMEs. enfrentará un menor riesgo global en su cartera que uno centrado en algunos prestatarios de mayor tamaño. El resultado del trabajo empírico discutido en la sección 2 sugiere fuertemente que una modificación similar está justificada con respecto a la diversificación internacional. **Para alinear exactamente el capital regulado con los riesgos actuales que un banco puede enfrentar, el Acuerdo deberá considerar este efecto a nivel de la cartera.** Dados los cambios ya hechos a las propuestas con respecto a las compañías y préstamos a la PYME, así como el hecho de que los cambios que proponemos parecieran tener al menos una base empírica igualmente sólida, no hay razones teóricas -empíricas ni prácticas- del por qué tales cambios no deberían realizarse para incorporar los beneficios de la diversificación internacional. Por supuesto, una diferencia clave es que las PYMES alemanas tuvieron un representante en el Comité de Basilea y los prestatarios de los PED, no.

4. Conclusión y propuestas de políticas

¹⁷ Para una discusión más detallada, véase Persuad (2003)

Parece no ser ninguna coincidencia que los críticos del sistema internacional bancario, no representados en el Comité de Basilea -los PED- reciban el reparto más inmaduro del nuevo Acuerdo de Basilea. No es ninguna sorpresa que el grupo que parece haber influido excesivamente al Comité de Basilea sean las instituciones financieras más poderosas domiciliadas en los países representados en el Comité. Nuestras cuatro propuestas de políticas están diseñadas para abordar este tema, así como los otros problemas clave identificados anteriormente.

a) Gobernanza

El resultado del Basilea II parece relacionarse con la composición del Comité. Dado que el Acuerdo de Capital de Basilea es una norma global, que probablemente tendrá un gran impacto sobre las economías emergentes, y que éstas son críticas de la economía global, la composición del Comité necesita ser cambiada. Una composición más sensata debiera reflejar el PIB global. Para incluir a las diez economías más grandes del mundo, habría que incorporar al Comité a China, India, Brasil, México o Rusia. Los nuevos países son esenciales dentro la economía global, y además están al borde del límite de los préstamos bancarios. Esta nueva composición tendría la virtud de una lógica económica poderosa detrás suyo y contrapesaría el influjo de los grandes bancos internacionales domiciliados establecidos en los PED.

Alternativamente, la membresía actual podría mantenerse, pero además ingresar India, China y Brasil. De forma adicional, uno o dos representantes de las regiones de los PED (Asia, América Latina y África) podrían ser incorporados por un periodo de cuatro años. Luego, un mecanismo de rotación permitiría representar a los diferentes países (de cada una de las regiones). El principio sería similar al vigente para los directorios ejecutivos del FMI y del Banco Mundial. Particularmente, pero no únicamente, si se adopta la última fórmula, los representantes de los PED podrían ser apoyados por un pequeño secretariado técnico permanente, que compartiría su experiencia y continuidad. De hecho, en el presente la ausencia de tal secretariado es una brecha institucional importante.

Sea cual sea la solución, es necesario adoptar pasos concretos lo antes posible para cambiar la composición del Comité, de modo de aumentar su legitimidad, especialmente dados los serios problemas recientes de Basilea II. Sugerimos que el Comité comience a reunirse con un grupo representativo de países emergentes (como su propio grupo consultivo o miembros del G-24, el cual representa a los PED ante el FMI), para establecer un proceso por medio del cual los PED puedan transformarse en miembros plenos del Comité de Bancos de Basilea. Esto es urgente. Los defectos de controlar la economía mundial del siglo XXI usando el orden mundial del siglo XIX se están volviendo mayores a medida que avanza el tiempo. Un Comité de Basilea con representación apropiada de la economía mundial no sólo resultaría en un sistema más justo, sino que en un sistema financiero más estable, con efectos de bienestar aumentados para todos.

b) Diversificación

La propuesta de Basilea II no toma en cuenta explícitamente los claros beneficios de la diversificación internacional de los préstamos a los PED, a pesar de que ellos son

ampliamente reconocidos y confirmados por nuestra investigación antes descrita. A menos que la propuesta sea corregida, los requisitos de financiación no reflejarán con precisión los riesgos, y penalizarán injusta e inapropiadamente a los PED. Por lo tanto, parece importante que, en la revisión del Acuerdo propuesto, el Comité de Basilea incorpore los beneficios de la diversificación internacional. En su modificación adoptada con respecto a las PYMEs., el Comité ya ha reconocido el impacto de la correlación diferenciada de activos en un nivel apropiado a los requisitos de capital. Nuestros resultados empíricos sugieren fuertemente que una modificación similar se justifica con respecto al otorgamiento de préstamos diversificados internacionalmente, especialmente cuando se considera que nuestra evidencia es, al menos, tan fuerte como la que se usó para apoyar la modificación en relación a las PYMEs.

Reconocemos el hecho de que los préstamos a las PYMEs. poseen “características especiales” que justificaron tal modificación. Sin embargo, nuestro argumento es precisamente que los préstamos a las economías emergentes y en vías de desarrollo tienen características similares. López (2002) dice que las grandes firmas son más susceptibles a los riesgos sistémicos de lo que lo son las PYMES: el mayor peso dado a los factores idiosincráticos en estas últimas justifica, por lo tanto, la modificación. Sin embargo, si se define “el riesgo sistémico” -en un sentido global- como aquél asociado a los ciclos de negocios globales, entonces el hecho de que las economías emergentes y en vías de desarrollo están menos correlacionadas con los ciclos de los negocios industrializados -como nuestros resultados lo reflejan claramente-, demuestra que estas economías son también menos susceptibles al riesgo sistémico. Además, el tiempo de vida de muchas de las PYMEs. es inevitablemente corto, mientras que el de la mayoría de los países es intrínsecamente lo contrario. Esto sugiere que los acreedores tienen una mayor oportunidad de recuperar sus activos entre estos últimos, con lo cual aumentan todavía más los beneficios de la diversificación. Consecuentemente, si se justificó una modificación con respecto al otorgamiento de préstamos a las PYMEs., resulta difícil ver por qué ninguna se justifica en el caso de las economías en vías de desarrollo y emergentes.

Los resultados de nuestra simulación muestran que las pérdidas inesperadas para la cartera centrada en prestatarios de los PD son, en promedio, alrededor de un 23 % mayores que en la cartera diversificada entre PD y PED. Como una propuesta específica en esta área, sugeriríamos incorporar un factor de ajuste en el Acuerdo. Este sería aplicado a nivel de la cartera, y podría funcionar de una manera aguzada: nuestros resultados empíricos sugieren que un banco altamente diversificado calificaría para una reducción de aproximadamente un 23% del capital requerido, la cual declinaría a medida que el nivel de diversificación cae, alcanzando a cero en un banco no-diversificado. Introducir tal modificación debería generar relativamente pocas complicaciones, no agregaría complejidad al Acuerdo, pero aseguraría una medida de riesgo más precisa. Alternativamente, la modificación podría ser integrada al Pilar 1 del Acuerdo, mediante el desarrollo de una curva separada para los PED. Esta sería similar a la modificación producida para las PYMES., y se calibraría de modo que produzca una reducción similarmente aguzada en el capital según el factor de ajuste descrito arriba.

Junto con reducir el capital requerido de préstamos para los prestatarios de los PED, en el contexto de una cartera diversificada internacionalmente, un factor de ajuste o de

curva separada proporcionaría también un incentivo para que los bancos aumenten o mantengan sus niveles de diversificación internacional, en respuesta a una medición exacta del riesgo.

- c) La superación de la división de información permite una larga transición bajo una aproximación estandarizada.

El propio Comité de Basilea ha reconocido el problema de la calidad de información diferenciada en las diferentes jurisdicciones. Aunque declara que: **Una vez que el banco adopta la fórmula del IRB para una parte de sus tenencias de cartera, se espera que la extienda a todo el grupo bancario.** Esto es posteriormente calificado: **Una vez en el IRB, las limitaciones de información pueden significar que los bancos pueden cumplir con los estándares para utilizar al mismo tiempo sus propias estimaciones de LGD y EAD en algunas, pero no en todas sus unidades de activos según clases de negocios.**¹⁸

Como resultado, el Comité de Basilea concede: **Los supervisores pueden permitir a los bancos adoptar un escalonamiento en etapas de la aproximación al IRB por parte del grupo bancario.** Sin embargo, este escalonamiento debe ser de una duración limitada: **Un banco debe producir un plan de implementación especificando hasta qué punto y cuándo piensa repartir nuestra propuesta IRB por clases de activos y unidades de negocios relevantes.** El plan debe ser exigente, pero realista, y ser acordado con el supervisor.¹⁹

Es esencial que, si los impactos negativos asociados a la información antes descrita van a ser evitados, se dé a los bancos tiempo para acumular información de suficiente calidad y duración en los diferentes mercados. Es decir, un banco internacionalmente activo debiera ser libre de emplear la fórmula estandarizada en sus préstamos a aquellos PED en donde las limitaciones de información hacen inviable adoptar la propuesta del IRB. Además, no debe haber ningún límite arbitrario impuesto a la duración de este periodo. Preferiblemente, las aproximaciones del IRB no deberían ser adoptadas en los préstamos a los PED, hasta que pueda demostrarse que la información subyacente son de calidad suficiente y comprensivos. Este periodo de transición podría también proveer un espacio para desarrollar modelos completos más sofisticados de riesgo crediticio total, los cuales luego podrían hacer un uso eficaz de los datos mejores disponibles en los PED. Entre otros aspectos, estos modelos incorporarían explícitamente los beneficios de la diversificación internacional.

Si se implementaran estas modificaciones, ellas estimularían una reducción de “la división de información” descrita anteriormente. En contraste, tal como se ven, las propuestas tienen más probabilidad de ensanchar y profundizar esta división.

- d) Manejo de la tendencia pro-cíclica

¹⁸ CP3, párrafo 225.

¹⁹ CP3, párrafo 227

La adopción en el Pilar 2 de una curva de riesgo considerablemente más plana y estimulante por parte de los bancos, pareciera reflejar una visión más de futuro en sus actividades y podría ayudar a disminuir los impactos potenciales de Basilea II sobre los préstamos bancarios más pro-cíclicos, así como impulsar a los reguladores a llevar a cabo las pruebas de estrés. Sin embargo, no queda claro si estas medidas serán suficientes. Sería por tanto altamente deseable introducir medidas contra-cíclicas **obligatorias**, tales como provisiones, antes o al mismo tiempo de que Basilea II es implementado; una medida complementaria sería el carácter obligatorio de las pruebas de estrés, con parámetros especificados conjuntamente entre las autoridades regulatorias y los mismos bancos.

Anexo 1. Información y Fuentes

Países analizados:

Países en vías de desarrollo: Argentina, Brasil, Bulgaria, Chile, Ecuador, Indonesia, Corea, Malasia, México, Nigeria, Panamá, Perú, Polonia, Filipinas, Rusia, Tailandia, Sudáfrica, Venezuela.

Países Desarrollados: Canadá, Alemania, Japón, Francia, Italia, España, Reino Unido, Estados Unidos.

Otros: Finlandia, Grecia, Irlanda, Portugal, Singapur.

Cuadro 1: Variables analizadas:

Agrupación	Código	Descripción	Periodo de tiempo	Frecuencia	Fuente
Sector Financiero	ROA	Retornos de activos (bancos)	1988-2001	Anual	The Banker
Sector Financiero	ROC	Retornos de capital grado uno (bancos)	1988-2001	Anual	The Banker
Sector Financiero	Sindicados	Diferencial de Prestamos Sindicados	93-02	Mensual	BIS
Bonos	GBI ¹	Indice de Bono Global	87-02	Diaria	JP Morgan/Reuters
Bonos	EMBI ²	Indice de Bono Global Emergente	87-02	Diaria	JP Morgan/Reuters
Bonos	EMBI+ ³	Indice de Bono de Mercado Emergente Positivo.	87-02	Diaria	JP Morgan/Reuters
Acciones	IFC G ⁴	S&P Corporación de Finanzas Internacional (Global)	90-02	Diaria	IFC/S&P
Acciones	IFC I ⁵	S&P Corporación de Finanzas Internacional (Invertible)	90-02	Diaria	IFC/S&P
Acciones	COMP	Países desarrollados listados arriba: índices bursátiles compuestos	90-02	Diaria	Reuters
Macro	PIB	Tasa de crecimiento del PIB	85-00	Semestral	FMI, Banco Mundial (cálculos del propio autor)
Macro	PIB HP	PIB desagregado Hodrick-Prescott	50-98	Anual	Datos nacionales (cálculos del propio autor)
Macro	STIR	Tasa de interés nominal de corto plazo	85-00	Semestral	Datos nacionales (BIS) o FMI, IFS
Macro	STIRR	Tasa de interés real de corto plazo	85-00	Semestral	Datos nacionales (BIS) o FMI, IFS

¹ El GBI consiste en bonos nacionales de gobierno regularmente comercializados y de tasa fija. Los países cubiertos poseen mercados gubernamentales de deuda líquida, los que son de libre acceso para los inversionistas extranjeros. El GBI excluye: las notas de tasas flotantes, *perps*, bonos con menos de un año de maduración, bonos orientados a los mercados nacionales por razones de impuestos y bonos con características de obligación remisible, periodos o convertibles.

² Incluidos en el EMBI están el dólar estadounidense, los denominados bonos Brady, los bonos europeos, los préstamos comerciales e instrumentos de deuda local de mercado emitidos por entidades soberanas y cuasi soberanas.

³ El EMBI+ es una extensión del EMBI. El índice cubre todas las monedas externas, denominadas deudas de mercados emergentes.

⁴ IFC G (Global) es un índice de valores de mercados emergentes producido en conjunto con S&P. El índice no considera las restricciones a la propiedad extranjera que limitan la accesibilidad a ciertos mercados y acciones individuales.

⁵ El IFC I (Invertible) es ajustado para reflejar las restricciones a inversiones extranjeras en mercados emergentes. Por lo tanto, presenta un cuadro mas preciso del universo actual disponible para los inversionistas.

**Anexo 2. Correlaciones en Tres Periodos de Crisis:
Desarrollados/ Desarrollados y Desarrollados/ En Vías de Desarrollo**

Cuadro A.1. Diferenciales de préstamos sindicados bajos los periodos de crisis

Fila	SINDICADOS	Series totales de tiempo	94-4 a 99-1	94-4 a 95-4	97-3 a 98-4
1	Correlación Media (Des/En Vías)	0.141	0.129	0.087	0.229
2	Correlación Media (Des/En Vías)	0.375	0.135	0.143	0.479
3	Indice de Correlaciones Media	0.375	0.954	0.609	0.477
4	Indice de Volatilidad	1.739	2.771	4.300	2.514

Cuadro A.2. Indice de Bono Global - Indice de Bono de Mercado Emergente bajo los Periodos de Crisis

Fila	GBI-EMBI+	Series totales de tiempo	94-4 a 99-1	94-4 a 95-4
1	Correlación Media (Des/En Vías)	0.532	0.397	0.698
2	Correlación Media Des/En Vías	0.783	0.571	0.823
3	Indice de Correlaciones Media	0.679	0.694	0.849
4	Indice de Volatilidad	1.656	2.400	1.716

Cuadro A.3. PIB durante los periodos de crisis

Fila	PIB-HP	Series totales de tiempo	94-4 a 99-1
1	Correlación Media (Des/En Vías)	0.020	0.114
2	Correlación Media Des/En Vías	0.351	0.409
3	Indice de Correlaciones Media	0.056	0.279
4	Indice de Volatilidad	1.696	2.256

Los cuadros A.1. a A.3. demuestran que para cada una de las variables analizadas, la correlación media entre países “desarrollados” y “en vías de desarrollo” es menor que la correlación media entre países “desarrollados” y “desarrollados”.

Es interesante ver de estos resultados que, como se hubiera esperado en los periodos de crisis, los países en vías de desarrollo se ponen relativamente más riesgosos comparados con los países desarrollados. Esto se ilustra ahora en la columna 4, que mide el índice de volatilidad dada por la desviación estándar de los países en vías de desarrollo, dividida por la desviación estándar de los países desarrollados. Observamos que este índice aumenta en los periodos de crisis.

En conclusión, notamos que el índice dado por la correlación media de los países “ desarrollados” y “en vías de desarrollo”, dividido por la correlación media de los países “desarrollados” y los “en vías de desarrollo” aumenta durante los periodos de la crisis. Esto implica que los beneficios de la diversificación son de hecho aminorados en los periodos de la crisis. Sin embargo, ellos todavía se mantienen. Esto se observa bajo el hecho de que el índice nunca alcanza el valor de 1 o mayor a 1.

Referencias

- Basel Committee on Banking Supervision (2003), "Third Consultative Package" (CP3), Basel.
- Ffrench-Davis, R. and S. Griffith-Jones (1995), eds., *Coping with Capital Surges: The Return of Finance to Latin America*, Lynne Rienner Publishers, Boulder.
- Galbraith, J.K. (reprinted 1997), *The Great Crash 1929*, Mariner Books.
- Garside, T. and C. Pederson (2003), *The New Rules of the Game: Implications of the New Basel Capital Accord for the European Banking Industries*, Mercer Oliver Wyman, London.
- Griffith-Jones, S., M. Segoviano and S. Spratt (2003), "Basel II and Developing Countries: Diversification and Portfolio Effects", Institute of Development Studies at www.ids.ac.uk/intfinance/.
- Hayes, S., V. Saporta and D. Lodge (2002), "The Impact of the New Basel Accord on the Supply of Capital to Emerging Market Economies", *Financial Stability Review*, Issue 13, December, The Bank of England.
- Persaud, A. (2003), "Liquidity Black Holes: And Why Modern Financial Regulation in Developed Countries is making short-term capital flows to developing countries even more volatile", in R.Ffrench-Davis and S.Griffith-Jones (eds.), *From Surges to Draught*, Macmillan, Palgrave, London.
- Powell, A. (2002), *A Capital Accord for Emerging Economies?*, Universidad Torcuato Di Tella, Buenos Aires.
- Shiller, R.J. (2000), *Irrational Exuberance*, Princeton University Press, Princeton.
- Singh, A. (1997), "The Stock market, the Financing of Corporate Growth and Indian Industrial Development," *Journal of International Finance*.
- Weder, B. and M. Wedow (2002), *Will Basel II Affect International Capital Flows to Emerging Markets?*, Technical Paper No. 199, OECD Development Centre.

Table 1. Estimates of Impact on Required Capital & Sovereign spreads

Rating	Capital Required per £100	Estimated Spread Change*
A+	1.18	-42.65
A	1.89	-38.22
A-	1.89	-38.22
BBB+	2.96	-62.96
BBB	4.03	-49.68
BBB-	5.04	-36.97
BB+	5.61	-119.56
BB	7.76	-11.92
BB-	8.86	+43.24
B+	11.79	+331.38
B	19.08	+969.78
B-	21.31	+1165
CCC	31.33	+2041.13

Source: Weder and Wedow (2002).

*** Estimates the change in spread needed to produce the risk-adjusted returns achieved under the existing Accord.**

Table 2. Basel Committee's Estimates of Changes to Corporate

Risk Weights

Rating	Probability of Default (PD)²⁰	Approximate Corporate Risk Weights	Capital Required per £100*
AAA	0		
AA+	0		
AA	0		
AA-	0.03	14.75%	£1.28
A+	0.02		
A	0.05	20.03%	£1.60
A-	0.05	20.03%	£1.60
BBB+	0.12	30.20%	£2.42
BBB	0.22	50.00%	£4.00
BBB-	0.35	60.00%	£4.80
BB+	0.44	67.00%	£5.36
BB	0.894	90.00%	£7.20
BB-	1.33	110.00%	£8.80
B+	2.91	140.00%	£11.20
B	8.38	210.00%	£16.80
B-	10.32	260.00%	£20.80
CCC	21.32	360.00%	£28.80

Source: The Basel Committee's CP3: "Illustrative IRB Risk Weights". The percentages given are relative to the current 8% capital requirement. Thus, a 200% estimate equates to a capital requirement of 16% of the loan value.

* Relative to current figure of £8

²⁰ S&P's one year average PD.

**Table 3. Correlation Coefficients of Financial and Macroeconomic Variables:
Developed/developed & Developed/developing.**

Variable	Time-Period	Frequency	Developed/ Developed Mean Correlation Coefficient	Developed/ Developing Mean Correlation Coefficient	Test Statistic (H0: Mx=My) Critical Value of 0.05% one- tailed test in parentheses
Syndicated	1993-2002	Monthly	0.37	0.14	3.33 (3.29)
ROA	1988-2001	Annual	0.10	-0.08	4.40 (3.29)
ROC	1988-2001	Annual	0.14	-0.11	6.92 (3.29)
GDP	1985-2000	Six- monthly	0.44	0.02	9.08 (3.29)
GDP HP	1950-98	Annual	0.35	0.02	9.41 (3.29)
STIR	1985-2000	Six- monthly	0.72	0.23	11.09 (3.29)
STIRR	1985-2000	Six- monthly	0.66	0.22	10.93 (3.29)
GBI-EMBI	1991-2002	Daily	0.78	0.53	5.45 (3.29)
GBI-EMBI	1991-97	Daily	0.90	0.74	4.64 (3.29)
GBI-EMBI	1998-2002	Daily	0.42	0.09	5.87 (3.29)
IFCI- COMP	1990-2000	Daily	0.58	-0.15	7.83 (3.29)
IFCG- COMP	1990-2000	Daily	0.58	-0.17	8.06 (3.29)

Key: Syndicated - Syndicated Loan Spreads, ROA – Return on Assets, ROC – Return on tier one capital, , GDP – GDP Growth Rate, GDP HP – Hodrick-Prescott decomposition of GDP, STIR – Short term nominal interest rate, STIRR – Short term real interest rate. GBI – Global Bond Index, EMBI – Emerging Market Bond Index, EMBI+ - Emerging Market Bond Index Plus, IFC G – S&P International Finance Corporation (Global), IFC I – S&P International Finance Corporation (Investable), COMP – Developed countries composite stock indices, For further details see Annex 1.

Table 4. Correlation matrix using daily correlations of equity returns between emerging markets and developed markets, 1992-2002

1 week returns			3 year returns		
	Emerging	Developed		Emerging	Developed
Emerging	0.0008	0.0003	Emerging	0.4274	-0.0132
Developed	0.0003	0.0004	Developed	-0.0132	0.0745

Source: Bloomberg, State Street

a) Countries included in analysis: Developed – Australia, Canada, France, Germany, Italy, Japan, Norway, Switzerland, UK, US. Emerging – Argentina, Brazil, Chile, Indonesia, Jordan, Korea, Mexico, Taiwan Thailand and Turkey.

Table 5. Average correlation coefficients and statistical tests for proprietary data from a large internationally diversified bank

Variable	Time-Period	Frequency	Developed/ Developed Mean Correlation Coefficient	Developed/ Developing Mean Correlation Coefficient	Test Statistic (H0: $M_x = M_y$) Critical Value of 5% one- tailed test in parentheses
Non-Performing Loans	1998-2002	Annual	0.71	-.19	3.09 (1.86)
Provisions	1998-2002	Annual	0.55	-.14	2.14 (1.86)

Table 6. Comparison of globally diversified and globally undiversified portfolios

1. Diversified developed/developing			2. Diversified developed			Percentage Difference
Percentile	Loss value	Unexpected loss (%)	Percentile	Loss value	Unexpected loss (%)	
99.8	22,595,312	19.21	99.8	27,869,349	23.69	+23.34

Table 7: Analyzed crises periods	
<i>Time Period</i>	<i>Crises Included</i>
94-4 to 99-1	Mexican, Asian and Russian Crises
94-4 to 95-4	Mexican Crisis
97-3 to 98-4	Asian and Russian Crises