



“Basilea y Riesgo Soberano: Un peligroso esquema de incentivos”

Tesis para optar al grado de Magíster en Finanzas

Alumno: Ernesto Sariego Márquez

Profesor guía: José Luis Ruiz Vergara

Santiago, Enero de 2012

ÍNDICE

I.	INTRODUCCIÓN.....	1
II.	ACUERDO DE BASILEA Y BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS.....	4
III.	MERCADO DE DEUDA SOBERANA	11
IV.	TRATAMIENTO DE POSICIONES SOBERANAS BAJO EL MÉTODO ESTÁNDAR.....	14
1.	Existencia de ponderación por riesgo de 0%	15
2.	Inconsistencia de la ponderación por riesgo entre las categorías “Bajo B-” y “Sin Clasificación”	19
3.	Alto ajuste en transición desde una categoría de riesgo a la siguiente	22
4.	Mayor sensibilidad de países emergentes	24
5.	Velocidad de deterioración de calidad crediticia de soberanos.....	29
6.	Propuesta de modificaciones para solucionar las falencias del tratamiento de posiciones soberanas bajo el Método Estándar.....	34
V.	COEFICIENTE DE COBERTURA DE LIQUIDEZ.....	42
1.	Composición del Coeficiente de Cobertura de Liquidez.	42
1.1	Características fundamentales.....	45
1.2	Características relacionadas con el mercado.....	46
1.3	Activos de Nivel 1.	48
1.4	Activos de Nivel 2.	49

2.	Críticas relacionadas al Coeficiente de Cobertura de Liquidez	51
3.	Tratamiento diferenciado hacia exposiciones bancarias y corporativas bajo el Método Estándar	53
4.	Recomendaciones en el cálculo del Coeficiente de Cobertura de Liquidez.....	54
VI.	CONCLUSIONES	56
Anexo 1:	Definición de Clasificaciones de Riesgo	63
Anexo 2:	Mercado de Deuda Soberana	68
Anexo 3:	Contraste entre 8% y 11% de Capital Regulatorio bajo el esquema propuesto	71
Referencias.....		72

LISTA DE CUADROS

Cuadro 1:	Cronograma de Implementación Basilea III	9
Cuadro 2:	Deuda Soberana de Países	11
Cuadro 3:	Ponderación por riesgo de exposiciones soberana Bajo el Método Estándar.....	14
Cuadro 4:	Contraste entre 8% y 11% de Capital Regulatorio.....	23
Cuadro 5:	Clasificación de Riesgo de Grecia.....	29
Cuadro 6:	Clasificación de Riesgo de Irlanda.....	30

Cuadro 7: Clasificación de Riesgo de Argentina.....	31
Cuadro 8: Propuesta de Ponderación por riesgo de exposiciones soberana.....	35
Cuadro 9: Ponderación por riesgo de exposiciones corporativas bajo el Método Estándar.....	54

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Capitalización Bursátil Mundial v/s Deuda Soberana.....	13
Gráfico 2: Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index.....	18
Gráfico 3: Precio Credit Default Swaps Soberanos.....	32
Gráfico 4: Tasa de Mercado de Bonos Soberanos a 10 años.....	34

I. INTRODUCCIÓN

En el presente estudio se expondrán argumentos que pretenden evidenciar las debilidades del acuerdo de Basilea para crear las atenciones adecuadas de los bancos respecto del riesgo de crédito soberano. Los principales aspectos que se someterán a análisis serán el tratamiento de las exposiciones a instrumentos soberanos bajo el Método Estándar y el Coeficiente de Cobertura de Liquidez.

Los principales textos a ser sometidos a análisis corresponderán a los acuerdos de Basilea, de los cuales se explica más en la sección II. De forma complementaria se someterán a análisis documentos sobre temas que resulten atingentes al propósito del presente estudio publicados por el Bank for International Settlements con el fin de apoyar la gestión y comprensión de la postura del banco recién mencionado ante, tales como “working papers” o discursos realizados por miembros relevantes de la institución.

En la segunda sección se presentará una descripción del Acuerdo de Basilea, mencionando las principales características y modificaciones impuestas por cada una de sus tres versiones, en conjunto con una descripción de su gestor, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el cual, a su vez, forma parte del Bank for International Settlements.

En la tercera sección se presentará una descripción del mercado de deuda soberano, estableciendo su relevancia en relación a su tamaño relativo, en términos de monto, versus otros mercados.

La cuarta sección se encuentra dividida en seis sub-secciones. En una primera instancia se describe el tratamiento de las exposiciones soberanas bajo el Método Estándar, presentándose la tabla con las respectivas ponderaciones por riesgo de

los activos dependiendo de sus respectivas clasificaciones de riesgo (Cuadro 2). Cinco de las seis sub-secciones corresponden a falencias en el diseño del actual Método Estándar respecto al tratamiento de instrumentos soberanos o aspectos que no considera, mientras que una corresponde a una solución propuesta a las inquietudes levantadas.

En el presente estudio no se tendrá como objetivo el cuestionar la exactitud y efectividad de las clasificaciones de riesgo otorgadas a los organismos soberanos por parte de las agencias clasificadoras de riesgo externas. Por el contrario, se asumirá su efectividad y se expondrá que aun bajo ese supuesto, en ciertos escenarios, los actuales rangos propuestos por la tabla de ajuste por riesgo de activos del Método Estándar, en conjunto con la escala de porcentajes de ajuste por riesgo definidos en la tabla recién mencionada (Cuadro 2), crean un esquema de incentivos peligroso en términos de gestión y asignación de capital conforme a los riesgos asumidos.

En la quinta sección se presentan las deficiencias del denominado Coeficiente de Cobertura de Liquidez. Esta sección se encuentra dividida en cuatro sub-secciones. La primera sub-sección describe la composición del Coeficiente de Cobertura de Liquidez; la segunda presenta críticas en relación a la interacción de los instrumentos soberanos con el Coeficiente de Cobertura de Liquidez; y la tercera expone el tratamiento privilegiado que experimentan las exposiciones soberanas respecto de las exposiciones bancarias y corporativas bajo el Método Estándar a modo introductorio de las recomendaciones finales, las cuales se presentan en la cuarta sub-sección.

Finalmente, en la sexta sección se presentan las conclusiones, las cuales explicarán como el actual Método Estándar crea un peligroso esquema de

incentivos en la medición del riesgo de crédito de las exposiciones soberanas, el cual tendría impacto en el consecuente cálculo del capital que los bancos deben sostener a causa de dichas exposiciones; la relevancia de corregir dicho esquema en vista de que el Método Estándar incide en la gestión de riesgo de bancos con plataformas de medición de riesgo menos sofisticadas; como los países emergentes resultan más sensibles ante las amenazas estudiadas; y el trato arbitrariamente preferente que reciben los instrumentos emitidos por organismos soberanos en comparación con otros emisores.

II. ACUERDO DE BASILEA Y BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS)

Los acuerdos Basilea hacen referencia a los acuerdos de supervisión bancaria formulados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB), organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria, cuya función es fortalecer la solidez de los sistemas financieros.

El Comité fue establecido en 1975 por los presidentes de los bancos centrales de los once países miembros del Grupo de los Diez (G-10) en aquel momento¹. Normalmente se reúnen en el Bank o International Settlements (Banco de Pagos Internacionales), situado en Basilea, Suiza, entidad donde mantiene su Secretaría permanente.

Desde su surgimiento, el CSBB se constituyó como un foro de discusión para fomentar la mejora y la convergencia de las prácticas y normativas de supervisión bancaria, buscando perfeccionar las herramientas de fiscalización internacional, a través de acercamientos y de estándares comunes.

De esta forma, el CSBB formula normas generales de supervisión, recomendando las directrices de buenas prácticas en la supervisión bancaria con la esperanza de que las autoridades de los países miembros, así como también autoridades de países no miembros, tomarán medidas para ponerlas en práctica a través de sus propios sistemas nacionales, ya sea en forma legal o de otra manera que éstos determinen pertinente. A pesar de no tener autoridad para hacer cumplir sus recomendaciones, la mayoría de los países, miembros o no, tienden a implementar las políticas dictadas por el CSBB.

¹ Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.

En la actualidad el CSBB está constituido por representantes de las autoridades de supervisión bancaria de los bancos centrales del G-10, Luxemburgo y España.

Basilea I, publicado inicialmente en 1988 y enmendado a lo largo de siguientes diez años hasta su conclusión final en 1998, constituye el primero de los acuerdos emitidos por el CSBB. El documento estaba compuesto por un conjunto de recomendaciones cuyo objetivo era establecer el nivel de capital mínimo que debía poseer una entidad bancaria en función de los riesgos que afrontaba. El acuerdo en cuestión se enfocaba principalmente en el riesgo de crédito.

De esta forma, los activos de los bancos eran clasificados y agrupados en cinco categorías dependiendo de su riesgo de crédito, asignándoseles ponderaciones de 0%, 10%, 20%, 50% y 100%.

Basilea I establecía, e introducía, una definición de Capital Regulatorio, compuesto por elementos que se agrupan en 2 categorías (conocida también como "tiers" en inglés) dependiendo de si cumplían ciertos requisitos de permanencia, de capacidad de absorción de pérdidas y de protección ante quiebra. El capital en cuestión debía ser suficiente como para hacer frente a los riesgos de crédito, mercado y tipo de cambio que afrontaba un determinado banco.

De esta manera, Basilea I establecía que el capital mínimo de la entidad bancaria debía sostener debía ser el 8% del total de los activos ponderados por riesgo, en función de los riesgos y ponderaciones antes mencionados.

De forma consecuente Basilea II, inicialmente publicado en el 2004, constituye la segunda versión de recomendaciones y regulaciones emitidas por el CSBB con el objetivo de crear un estándar internacional que los reguladores bancarios pudiesen utilizar como referencia al momento de diseñar sus respectivas

normativas respecto de la porción de capital que los bancos tendrían que sostener en relación a los tipos de riesgos financieros y operacionales que afrontan. El documento en cuestión también apuntaba a la mantención de cierta consistencia y homogeneidad normativa internacional que minimice la generación de desigualdades competitivas entre bancos con operaciones internacionales, solo por el hecho de estar ubicados en distintos países con distintas normativas.

Luego de una serie de modificaciones y mejoras, Basilea II pretende:

- Asegurar que la asignación de capital se lleva a cabo de una forma más sensible al riesgo.
- Robustecer los requerimientos de información, permitiendo a los participantes del mercado evaluar que tan adecuados son los niveles de capital que mantienen de las entidades bancarias.
- Asegurar que el riesgo de crédito, riesgo operacional y riesgo de mercado son cuantificados basados en datos y técnicas formales.
- Alinear el capital económico y capital regulatorio con el fin de reducir el ámbito de arbitraje regulatorio.

Con el fin de conseguir estos objetivos, Basilea II establece tres pilares:

- i) Requerimientos de Capital mínimo.
- ii) Examen del Supervisor.
- iii) Disciplina de Mercado.

El primer pilar establece la mantención de capital regulatorio calculado en función de los tres mayores componentes que los bancos enfrentan: riesgo de crédito, riesgo operacional y riesgo de mercado.

A estas alturas, al hacer un paralelo con el primer acuerdo de Basilea, es posible evidenciar que Basilea I cubría solo parte de los tres pilares cubiertos por el segundo ejemplo. Por ejemplo, respecto al primer pilar, Basilea I focalizaba su atención principalmente en el riesgo de crédito, mientras que abordaba tan solo tangencialmente el riesgo de mercado y dejaba completamente fuera de su cobertura el riesgo operacional.

Según Basilea II, el componente de riesgo de crédito puede ser calculado de tres formas, las cuales difieren en grados de sofisticación:

- i) Método estándar.
- ii) Método básico basado en calificaciones internas.
- iii) Método avanzado basado en calificaciones internas.

El componente de riesgo operacional puede ser calculado de tres formas:

- i) Método del indicador básico.
- ii) Método estándar.
- iii) Método de medición avanzada.

Finalmente, para el componente de riesgo de mercado es preferido el método VaR (value at risk).

Las recomendaciones estipuladas por el CSBB en el acuerdo de Basilea II están dispuestas de tal forma que incentiven a las instituciones bancarias, las cuales se adhieren al acuerdo, a evolucionar desde modelos estandarizados y básicos a métodos más específicos y sofisticados de medición y cuantificación de sus riesgos, los cuales serían elaborados por los mismos bancos. El premio potencial

que recibirían las entidades bancarias al realizar dicha transición tomaría la forma de menores requerimientos de capital.

El segundo pilar aborda la respuesta regulatoria sobre el primer pilar, brindándole a los reguladores herramientas de supervisión e intervención. Paralelamente, provee un esquema para lidiar con lo que se define como riesgo residual, concepto que aborda riesgos de menor tenor.

El tercer y último pilar pretende complementar los dos anteriores mediante el establecimiento de requisitos de divulgación de información por parte de las entidades bancarias, con el propósito de permitir a los distintos participantes del mercado evaluar la posición de capital que sostienen los bancos.

De esta forma, los participantes de mercado tales como clientes, inversionistas, analistas y agencias calificadoras de riesgo entre otros, podrían conocer de mejor forma las prácticas y controles realizados por los bancos para administrar sus exposiciones, y tener la posibilidad de favorecer a aquellas que estiman que llevan a cabo una prudente administración de riesgo y que mantienen niveles de capital adecuados, junto con penalizar a aquellas que adolecen de las características recién descritas.

Basilea III conforma un conjunto integral de reformas elaborado por el CSBB para fortalecer la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario, en respuesta a las deficiencias en la regulación bancaria reveladas por la reciente crisis financiera global que comenzó en el 2007. Se espera que los requerimientos estipulados por el documento en cuestión sean implementados gradualmente por los bancos hasta el 2019:

Cuadro 1: Cronograma de Implementación Basilea III ²

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Razón de Endeudamiento	Monitoreamiento del Supervisor	Implementación paralela 1 Ene 2013 1 Ene 2017 Publicación comienza 1 Ene 2015					Migración a Pilar 1	
Razón Mínima de Capital compuesto de Acciones Comunes		3,50%	4,00%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Amortiguador de Conservación de Capital					0,625%	1,25%	1,875%	2,50%
Implementación de Deducción de Acciones Comunes Nivel 1			20%	40%	60%	80%	100%	100%
Capital Nivel 1 Mínimo		4,50%	5,50%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Capital Total Mínimo		8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%
Capital Total Mínimo más Amortiguador de Conservación		8,0%	8,0%	8,0%	8,625%	9,250%	9,875%	10,5%
Instrumentos que ya no califican como Nivel 1 o Nivel 2		Paulatina a lo largo de un horizonte de 10 años comenzando en 2013						
Coeficiente de Cobertura de Liquidez				Introducción de estándares mínimos				
Coeficiente de Financiación Estable Neta							Introducción de estándares mínimos	

Fuente: Bank for International Settlements

² Fechas correspondientes a 1 de enero del respectivo año.

En lo particular, estas medidas apuntan a³:

- Mejorar la capacidad del sector bancario para afrontar perturbaciones ocasionadas por tensiones financieras o económicas de cualquier tipo.
- Mejorar la gestión de riesgos y el buen gobierno en los bancos.
- Reforzar la transparencia y la divulgación de información de los bancos.

En lo particular, las reformas se dirigen a:

- la regulación de los bancos a títulos individual (dimensión microprudencial), para aumentar la capacidad de reacción de cada institución en periodos de stress financiero.
- los riesgos sistémicos (dimensión macroprudencial) que puedan acumularse en el sector bancario en su conjunto, así como la amplificación procíclica de dichos riesgos a lo largo del tiempo.

Se consideran estas dos dimensiones como complementarias, ya que al aumentar la resistencia de cada banco se reduce el riesgo de alteraciones en el conjunto del sistema.

³ Bank for International Settlements.

III. MERCADO DE DEUDA SOBERANA

La base de datos de Deuda del Sector Público constituye un esfuerzo conjunto entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), con el principal propósito de facilitar la diseminación oportuna de deuda pública en un formato estandarizado, facilitando así el análisis macroeconómico y la comparación entre países. En la actualidad, este esfuerzo cuenta con la participación de 62 países, quienes con periodicidad trimestral actualizan la información pertinente.

La tabla a continuación exhibe una muestra de los 20 países con mayor cantidad de deuda, en base a la versión del segundo trimestre del 2011 de la base de datos recién mencionada:

Cuadro 2: Deuda Soberana de Países

País	Billones USD
Estados Unidos	14.714.812
Reino Unido	9.836.421
Francia	5.632.682
Alemania	5.623.662
Japón	2.719.004
Italia	2.684.477
Holanda	2.655.445
España	2.570.294
Irlanda	2.357.229
Luxemburgo	2.146.127

País	Billones USD
Bélgica	1.398.829
Suiza	1.346.376
Australia	1.301.958
Canadá	1.180.757
Suecia	1.016.223
Hong Kong, China	903.186
Austria	883.529
Noruega	644.508
Dinamarca	626.906
Grecia	583.326

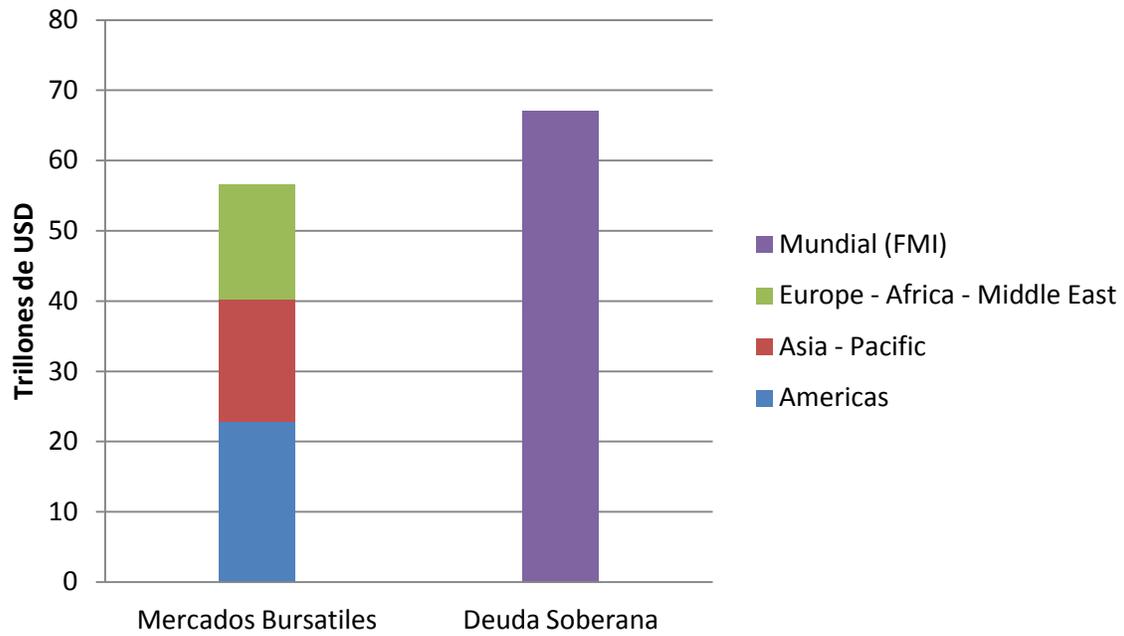
Fuente: Fondo Monetario Internacional

La tabla completa puede ser observada en el Anexo 2: Mercado de Deuda Soberana.

De acuerdo con la versión del segundo trimestre de 2011 de la base de datos recién mencionada, la deuda soberana de los países de los cuales se tiene registro ascendería a USD 67.008.720 millones, es decir, aproximadamente 106,5% del PIB mundial, cerca de 4,86 veces la capitalización bursátil de la bolsa de Nueva York (NYSE) y mas que la suma de la capitalización bursátil de las bolsas del mundo a la misma fecha.

Consecuentemente es posible señalar que, en términos relativos, el mercado posee significativa importancia, por lo cual cualquier imprecisión en la medición del riesgo de las exposiciones podría tener consecuencias igualmente importantes tanto en los estados contables de los bancos, como en la economía mundial.

Gráfico 1: Capitalización Bursátil Mundial v/s Deuda Soberana



Fuente: Fondo Monetario Internacional

IV. TRATAMIENTO DE POSICIONES SOBERANAS BAJO EL MÉTODO ESTÁNDAR

El Método Estándar, tal como su nombre lo menciona, correspondería a la medición del riesgo de crédito de un modo estándar, a partir de evaluaciones de crédito externas. De esta forma, a la hora de determinar las ponderaciones por riesgo del Método Estándar, los bancos podrán utilizar las evaluaciones realizadas por las instituciones externas de evaluación del crédito reconocidas por los supervisores nacionales como admisibles a efectos del capital.

El Cuadro 3 a continuación exhibe las ponderaciones por riesgo para los instrumentos soberanos, en función de las clasificaciones externas recién mencionadas:

Cuadro 3: Ponderación por riesgo de exposiciones soberana Bajo el Método Estándar ⁴

Clasificación de Riesgo	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BBB-	BB+ a B-	Inferior a B-	Sin Clasificación
Ponderación por Riesgo	0%	20%	50%	100%	150%	100%

Fuente: Bank for International Settlements

Cabe señalar que, tal como se mencionó con anterioridad, no es objetivo del presente estudio cuestionar ni evaluar la efectividad de las clasificaciones otorgadas por agencias externas.

⁴ "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework Comprehensive Version", 2006, página 19.

1. Existencia de ponderación por riesgo de 0%

El primer punto que se destaca es la ponderación por riesgo de 0% asignada a algunos activos, lo cual envía la señal de que hay posiciones soberanas que son libres de riesgo.

Este punto fue abordado recientemente por Hervé Hannoun⁵. Aun cuando reconoce el 0% de ponderación de riesgo asignado a las exposiciones soberanas con clasificaciones entre AAA y AA-, señala que se espera que los bancos grandes y sofisticados implementen el abordaje de modelos avanzados y no el modelo estandarizado. De esta forma, en su apología deja completamente de lado el caso de los bancos más pequeños y con modelos de medición de riesgo menos sofisticados, situación que, por motivos en los cuales se profundizará más adelante, resulta preocupante.

Posteriormente señala que el abordaje basado en modelos internos para calcular el capital de riesgo no implica ponderación de 0% para los países con una alta clasificación de riesgo y que, en lugar de eso, invita a un acercamiento atomizado que permita realizar una diferenciación significativa entre los riesgos soberanos.

No se discute que entre las características del acuerdo de Basilea se comprende la segunda parte (acercamiento atomizado), no obstante, lo postulado en primer lugar resulta ser discutible. Si supuestamente el Método Estándar es más conservador que el método basado en modelos internos, y eso mismo actuaría como incentivo para los bancos para aumentar la sofisticación de sus procedimientos y modelos, el hecho de que en el

⁵ Vice Gerente General del BIS, "Sovereign risk in bank regulation and supervision: Where do we stand?" (Riesgo soberano en la regulación y supervisión bancaria: ¿Dónde nos encontramos?), 26 de octubre de 2011.

abordaje más conservador (Método Estándar) se contemple la posibilidad de que existan exposiciones soberanas dignas de recibir nula ponderación por riesgo (0%), sienta una base y un precedente para los abordajes más avanzados. Paralelamente, y esta vez dirigiendo la argumentación directamente a la apología de Hannoun, perfectamente podría existir el caso en que un banco pueda diferenciar significativamente los riesgos de sus exposiciones soberanas (acercamiento atomizado), pero partiendo de una categoría superior con instrumentos de mejor clasificación y 0% de ponderación por riesgo.

Si bien, la responsabilidad final cae en las exigencias que impone el regulador local de los respectivos países donde se implementan los delineamientos de Basilea, estos se verían incentivados a aceptar la invitación que propone el acuerdo y permitir la ponderación por riesgo de 0% a los bancos que utilicen modelos internos, con el fin de no poner en una posición competitiva desventajosa a sus bancos con respecto a los de otros países. Esto, al considerar que un banco que asigna un ajuste por riesgo mayor a 0% se encontraría en desventaja competitiva ante otro que, a la misma exposición, le aplica una ponderación por riesgo de 0%, en vista de la menor cantidad de capital que tendría que alocar por dicha posición.

Esta invitación que se plantea se ve reforzada por el señalamiento explícito de que para las exposiciones soberanas es permitido desestimar el piso de 3 puntos base para la probabilidad de no cumplimiento (PD) asignado para las exposiciones a bancos y corporaciones.

Entre las conclusiones de su discurso, Hannoun señala que la complaciente asignación de precios y acumulación de deuda soberana por parte de los bancos en la última década hasta el 2009 constituyó un fenómeno de mercado que no puede ser atribuido a los estándares dictados por el acuerdo de Basilea. Si bien, efectivamente no puede ser completamente atribuido a éste, considerando el presente punto bajo análisis (existencia de ponderación por riesgo de 0%) en conjunto con los puntos que se expondrán en las sub-secciones siguientes, se demostrará que el acuerdo de Basilea tampoco impone un esquema con incentivos suficientes para evitarlo.

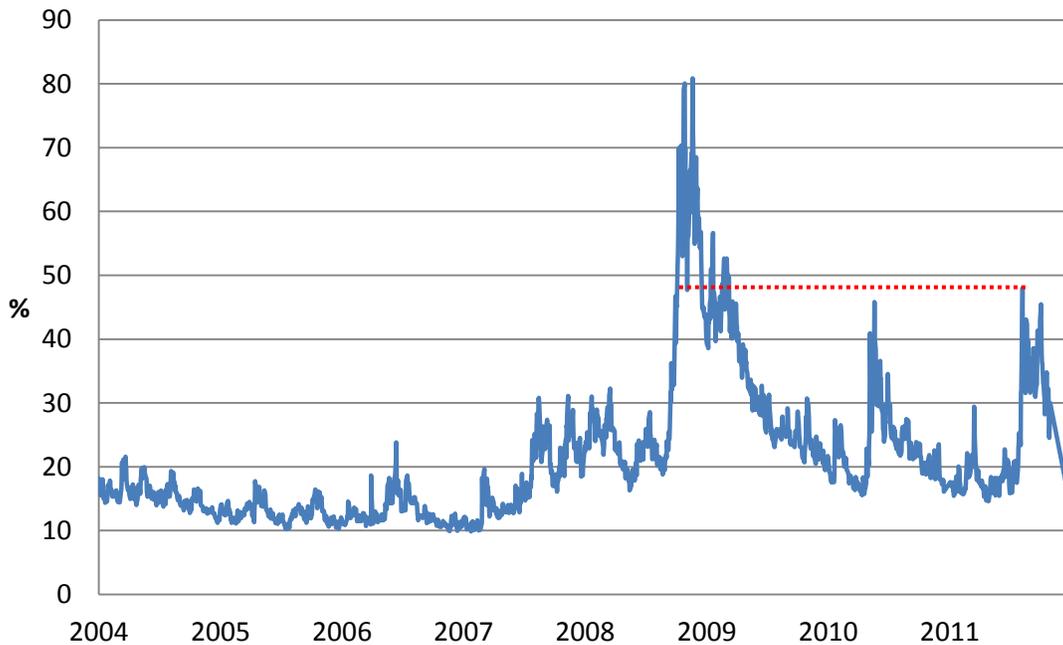
Al mismo tiempo, si bien el acuerdo de Basilea en reiteradas ocasiones destaca la responsabilidad final de los reguladores locales, el hecho de que el BIS constituya un organismo con reconocimiento mundial y liderado por las principales economías desarrolladas ejerce una enorme influencia, haciendo que éste represente una autoridad no oficial. Si bien no existe una responsabilidad explícita por parte del CSBB, éste ejerce una fuerte influencia que es necesario considerar con extremo cuidado al elaborar las recomendaciones, independiente de que se trate de recomendaciones de buenas prácticas y no de leyes.

Cabe también mencionar la situación que experimentó el gobierno de Estados Unidos en Agosto del 2011. Aun ostentando la clasificación AAA, el gobierno en cuestión casi se vio imposibilitado de hacer servicio del vencimiento de parte de su deuda, por causa de conflictos políticos en la esfera legislativa, relacionados con la aprobación del aumento del límite de endeudamiento del país.

En las propias palabras de Timothy Geithner, actual Secretario del Tesoro de Estados Unidos (2011), “la incapacidad de aumentar el límite de la deuda precipitaría un default por parte de los Estados Unidos”. El 5 de Agosto del 2011 la agencia clasificadora de Riesgo Standard & Poor’s decidió disminuir la clasificación de Estados Unidos desde AAA a AA+⁶, no obstante y aun cuando los expertos anticipan discusiones y fricciones similares en el Congreso norteamericano para el 2012 y 2013, las agencias clasificadoras de riesgo Moody’s y Fitch decidieron mantener la clasificación de Estados Unidos en AAA.

A continuación se presenta la evolución del VIX⁷ desde comienzos del año 2004 hasta final de octubre del año 2011:

Gráfico 2: Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index



Fuente: Chicago Board Options Exchange

⁶ Sitio web de Standard & Poor's (www.standardandpoors.com).

⁷ Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index (<http://www.cboe.com/micro/vix/historical.aspx>)

Desarrollado por Robert E. Whaley en 1993, el VIX constituye el nemotécnico para el Índice de Volatilidad de la Board de Opciones de Chicago. Por medio de la medición de la volatilidad implícita en las opciones del índice S&P 500, el también conocido como el “Índice del miedo” pretende plasmar la volatilidad esperada para el mercado accionario para los próximos 30 días.

Tal como se desprende del Gráfico 2, la incertidumbre emanada de la situación del límite de endeudamiento de Estados Unidos provocó que el VIX escalara a niveles alcanzados durante la crisis financiera global, principalmente al momento de la quiebra de Lehman Brothers, evento que es considerado icono de la crisis financiera global provocada por las hipotecas subprime. Para tener una referencia, previo a la crisis el índice alcanzaba un valor promedio de 14,66 (2004 a 2007), mientras que registró un promedio de 21,05 al considerarse todo el periodo muestral⁸.

Si bien, se podría argumentar que el hecho de que se haya conseguido aprobar el aumento del límite de deuda sería prueba de que el país, finalmente, fue solvente, las oscilaciones experimentadas por los mercados en las vísperas de aquella fecha prueban la existencia de riesgo considerable.

2. Inconsistencia de la ponderación por riesgo entre las categorías “Bajo B-” y “Sin Clasificación”

Al analizar el Cuadro 3, si bien es posible evidenciar una relación inversa entre la calidad crediticia de su Estado emisor y la ponderación de riesgo de la exposición (a mayor riesgo, mayor ponderación por riesgo), es posible también evidenciar una inconsistencia en los rangos finales; Bajo B- y “Sin Clasificación”.

⁸ 2 de Enero del 2004 a 21 de Octubre de 2011.

Para todo Estado emisor que posee una clasificación de riesgo inferior a B- es exigido un ajuste del 150%, mientras que para aquellos Estados que no poseen clasificación se exige tan solo un ajuste de 100% de la exposición. De esta forma, y al analizar la estructura y lógica detrás de la creación de la escala de ajuste por riesgo, el documento estaría enviando a los bancos el mensaje de que un instrumento de deuda soberano emitido por un Estado sin clasificación es de mejor calidad crediticia que uno con clasificación inferior a B-, o igual de apetecible en términos de riesgo que uno con clasificación BB+, cuando en la realidad no tiene por qué ser así.

Profundizando en la idea, se está enviando el mensaje que riesgo desconocido es mejor que riesgo cuantificado, cuando en realidad la cuantificación del riesgo permite al menos a los bancos cobrar una tasa de interés que compense el riesgo asumido.

En otras palabras, la señal que se está enviando a los bancos es que resulta más deseable, en términos de riesgo, que un banco sostenga posiciones en instrumentos emitidos por un Estado cuya calidad crediticia no ha sido evaluada por ninguna entidad clasificadora de riesgo, que una de la cual, al menos, se tiene cierto conocimiento y grado de cuantificación sobre el riesgo de incumplimiento.

Además de ser incorrecto en su esencia, este esquema de incentivos podría impulsar a los bancos que se acogen al Método Estándar para medir su riesgo de crédito a privilegiar la inversión en instrumentos soberanos sin clasificar, a raíz de la mayor rentabilidad que estos brindarían al tratarse de emisiones realizadas por Estados fuera de la cobertura de las agencias

clasificadoras de riesgo versus instrumentos soberanos con clasificación BB+ o inferior, en conjunto con el igual (BB+ a B-) o menor requerimiento de capital que exigen, sin saber con certeza si la rentabilidad que ofrecen, si bien mayor, compensa el riesgo que están asumiendo.

Cabe señalar que, al tratarse de una situación que se gestaría bajo el marco de la adopción del Método Estándar, se trataría de un fenómeno que se presentaría en los bancos de menor envergadura y, por ende, con plataformas y procesos de medición de riesgo de crédito menos sofisticados; es decir, los bancos que tenderían a privilegiar la inversiones en posiciones sin clasificar serian precisamente aquellos que cuentan con herramientas menos sofisticadas para dimensionar, por su propia cuenta, el riesgo de crédito de una inversión.

Análogamente, se podría generar un incentivo perverso en el cual un banco con una exposición a instrumentos soberanos con clasificación inferior a B- y con escasez de capital pueda realizar una reestructuración de portfolio, desprendiéndose de dichos instrumentos y asumiendo riesgos desconocidos al tomar posición en instrumentos soberanos sin clasificar, aliviando así la presión sobre los requerimientos de capital.

Si bien, podría argumentarse que el pilar 2, por medio de la disciplina de mercado, podría evitar esta situación, ya que los bancos se mostrarían renuentes a entrar en prácticas de esta índole ante el temor a ser sancionados por los participantes del mercado, el eventual escenario en que muchas instituciones comiencen a exhibir dichas prácticas podría generar pánico en el mercado. Esto, a su vez, podría provocar que los capitales, así

como también la liquidez, se fugue de los mercados, ante el miedo provocado por lo generalizado de la práctica, el desconocimiento de la verdadera extensión de la misma a lo largo de las instituciones y la incertidumbre acerca de si dicho comportamiento podría ir de la mano con otras prácticas perversas aun no descubiertas.

3. Alto ajuste en transición desde una categoría de riesgo a la siguiente

Otro fenómeno peligroso que se genera a raíz del actual escalonamiento de las ponderaciones por riesgo (Cuadro 3) yace en que la transición entre la ponderación por riesgo de un segmento y el siguiente es demasiado alta, fenómeno que se acentúa progresivamente a medida que las migraciones por deterioramiento en la calidad crediticia se generan en categorías de riesgo más altas. De esta forma, cuando un instrumento migra desde la primera categoría (AAA a AA-) a la segunda categoría (A+ a A-), el impacto sobre el ajuste de los activos ponderados por riesgo es de un 20% incremental (Cuadro 4). Cuando un instrumento migra desde la segunda categoría (A+ a A-) a la tercera (BBB+ a BBB-) categoría el ajuste por riesgo muda de 20% a 50%, lo que constituye un aumento de 150% sobre el capital regulatorio exigido por la exposición en cuestión. Cuando un instrumento migra desde la tercera categoría (BBB+ a BBB) a la cuarta categoría (BB+ a B-), la ponderación por riesgo de los activos aumenta desde 50% a 100%, lo que constituye un aumento de 100% en el capital regulatorio exigido por dicha posición. Finalmente, cuando un instrumento migra desde la cuarta categoría (BB+ a B-) a la quinta (inferior a B-), la ponderación por riesgo de los activos aumenta desde 100% a 150%, lo que constituye un aumento de 50% sobre el capital regulatorio exigido por la operación en cuestión.

En el siguiente Cuadro 4 se presenta un ejemplo práctico de lo recién expuesto, asumiendo una exposición de \$1.000.000.000.-⁹:

Cuadro 4: Contraste entre 8% y 11% de Capital Regulatorio

	CLASIFICACIÓN DE RIESGO				
	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BBB-	BB+ a B-	Inferior a B-
Ajuste por Riesgo.	0%	20%	50%	100%	150%
Activos Ajustados por Riesgo.	-	200	500	1.000	1.500
Capital Regulatorio (8%).	-	16	40	80	120
Porcentaje Capital Regulatorio respecto posición.	0,0%	1,6%	4,0%	8,0%	12,0%
Capital Regulatorio (11%).	-	22	55	110	165
Porcentaje Capital Regulatorio respecto posición.	0,0%	2,2%	5,5%	11,0%	16,5%
Aumento Capital Regulatorio respecto categoría anterior.	-	-	150,0%	100,0%	50,0%

Fuente: Elaboración Propia

⁹ Cifras en millones.

4. Mayor sensibilidad de países emergentes

Los fenómenos explicados con anterioridad tenderían a impactar más severamente a las economías emergentes ya que en estas, en vista de su carácter y connotación de emergente y el mayor riesgo que externamente se percibe respecto de ellas, los reguladores tienden a ser más exigentes y cautos que los de países desarrollados, exigiendo así una mayor proporción de capital regulatorio sobre los activos ponderados por riesgo.

A pesar de que las recomendaciones formuladas por el CBSS en sus distintos acuerdos son dirigidas a los países desarrollados, siendo definidas como “no recomendadas” para los países con economías emergentes, la existencia de un gran número de bancos con prácticas internacionales (los cuales estarían sujetos a la normativa) y el carácter globalizado de los mercados hoy en día presiona a la adopción por parte de los países emergentes.

La no consideración de las características particulares de las economías emergentes a la hora de diseñar las recomendaciones, tal como Bryan J. Balin¹⁰ lo expone, coloca a dichas economías en una posición incómoda, ante la disyuntiva de adoptar las recomendaciones inseridas en los acuerdos y así hacerse receptores de flujos financieros internacionales, independiente de que eso pueda conllevar a riesgos ocultos al adoptar un marco regulatorio que desconoce las particularidades de su mercado, o no adoptar las recomendaciones y así cerrar las puertas a la mayoría de los capitales internacionales.

¹⁰ “Basel I, Basel II, and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis”, 2008, página 16.

Al considerar que los acuerdos de Basilea fueron diseñados para las economías desarrolladas, su adopción por parte de economías emergentes podría tener diversos efectos adversos en sus respectivos mercados.

Primero, las fuertes responsabilidades otorgadas a los reguladores, así como también la gran variabilidad permitida para los bancos en el cálculo de sus reservas, puede saturar los sistemas regulatorios de muchas economías emergentes. En vista del alto grado de tecnicismo comprendido en Basilea II y la inclusión de mecanismos internos en la medición de riesgo, los reguladores se verán obligados a contratar y mantener empleados altamente calificados durante el mediano y largo plazo. Desafortunadamente, las instituciones educacionales necesarias para entrenar aquellos empleados puede que no existan en dichos países, y las agencias reguladoras de muchos países emergentes probablemente no poseen presupuestos para acceder a esos empleados altamente calificados. Por consiguiente, existe el riesgo de que los bancos centrales se vuelvan relajados en su regulación de los bancos privados, permitiéndoles controlar internamente sus riesgos sin ser capaces de proveer el grado de supervisión apropiada. En consecuencia, los bancos privados se verían expuestos a un incentivo perverso, lo cual podría llevarlos a tomar riesgos crecientes, aumentando la posibilidad de un colapso del sistema bancario.

En países desarrollados, Basilea II garantiza que la “disciplina de mercado” impediría tal escenario, pero en los mercados emergentes, donde los mercados son menos profundos, líquidos y sofisticados, los bancos podrían tomar riesgos excesivos sin llamar la atención de los acreedores y accionistas.

Un ejemplo de mayor conservacionismo en la exigencia de capital por parte de países con economías emergentes lo constituye el caso de Brasil. El Banco Central de Brasil exige 11% de capital regulatorio sobre los activos ponderados por riesgo, cifra que contrasta con el 8% determinado por el CSBB.

Esto acontecería debido a que los reguladores de países emergentes apuntan a mantener una posición más cauta e impulsar a los bancos a conducir una gestión de riesgos más conservadora, con el fin de poseer un sector bancario más robusto que, además de propiciar un sistema financiero estable, permita enviar un señalamiento de solidez a los inversionistas internacionales.

Si bien, en términos porcentuales, los aumentos del capital regulatorio que experimentarían los bancos de países emergentes en la medida que la clasificación de las exposiciones soberanas que sostienen se deteriora y migra descendentemente de categoría serían de la misma magnitud que los que experimentaría los bancos ubicados en países desarrollados, las consecuencias en términos de montos monetarios serían mayores en los primeros (Cuadro 3).

Este fenómeno haría a los bancos de países emergentes más sensibles en términos de capital alocado por las exposiciones, en comparación con los bancos de los países desarrollados. De esta forma, ante descensos súbitos y repentinos en las clasificaciones de riesgo de la deuda de Estados sobre las cuales tienen exposiciones, los bancos de economías emergentes se verían más apremiados por acudir a los mercados a levantar capital, en vista

de la mayor proporción de capital regulatorio que se les exige sobre los activos ponderados por riesgo.

La dificultad de levantar capital que experimentarían los bancos de países con economías emergentes podría verse acentuada por dos factores:

- Los mayores requisitos en términos de calidad de capital que progresivamente exigen los acuerdos de Basilea en la medida que avanzan en sus sucesivas revisiones y versiones.
- La mayor rapidez con que los capitales tienden a fugarse de las economías emergentes, en particular en momentos de crisis.

Basilea II reconoce tres niveles de Capital, pero enfatiza que el componente esencial (básico) de capital en el que se deberá hacer mayor énfasis será el capital social en acciones y las reservas declaradas, definidas como Nivel 1. Se permite también la utilización del capital denominado como de Nivel 2, el cual incluye Reservas no declaradas, Reservas de revalorización, Provisiones genéricas/reservas generales para préstamos dudosos, Instrumentos híbridos de deuda/capital y Deuda subordinada a plazo.

De esta manera, en Basilea II el CSBB determina que al menos el 50% de la base de capital regulatorio de cada banco deberá ser de aquel definido como Nivel 1, mientras que para el restante se admitirá el de Nivel 2. Paralelamente, sujeto a la discrecionalidad de su autoridad nacional, los bancos también pueden utilizar un tercer nivel de capital (Nivel 3), que consiste en deuda subordinada a corto plazo para cubrir exclusivamente riesgos de mercado.

Basilea III mantiene la designación del capital social en acciones y las reservas declaradas como la principal fuente de capital regulatorio, pero requiere que los bancos mantengan el equivalente a 4,5% de los activos ponderados por riesgo (RWA) en acciones comunes, contrastando positivamente con el 2% exigido por Basilea II. Al mismo tiempo, Basilea III exige que el equivalente a 6% de los RWA sea capital del Nivel 1, cifra que también contrasta positivamente con el 4% solicitado por Basilea II. Finalmente, Basilea III elimina el capital Nivel 3, lo que implica que el Riesgo de Mercado deberá ser cubierto por capital de mejor calidad (Nivel 1 y Nivel 2).

Considerando los factores recién mencionados en conjunto con la escala de ajuste por riesgo de los activos conforme a las clasificaciones de riesgo externas (Cuadro 2), la adopción del Método Estándar por parte de los países emergentes podría constituir una especie de callejón sin salida ya que en determinados escenarios de rebajas sucesivas en la calificación crediticia de sus instrumentos soberanos se verían apremiados por acudir a los mercados a levantar capital en momentos en que la liquidez se fuga de los mismos; siempre, con el estigma de provenir de un país emergente y la mayor percepción por riesgo que esto infunde en los inversionistas.

Esta situación podría incluso perjudicar a bancos que mantienen posiciones relativamente sanas, los cuales por el solo hecho de verse obligados a levantar capital podrían ser percibidos, tanto por inversionistas como clientes, como bancos débiles, acrecentando la gravedad de la situación y poniendo en riesgo la misma estabilidad del sistema financiero que se pretende proteger.

5. Velocidad de deterioración de calidad crediticia de soberanos

Los fenómenos mencionados con anterioridad podrían poner en severas necesidades de capital a los bancos con posiciones soberanas al considerar la velocidad con la que tiende a deteriorarse la calidad crediticia de organismos soberanos.

El Cuadro 5 a continuación refleja la evolución de la clasificación de riesgo de la deuda soberana de Grecia:

Cuadro 5: Clasificación de Riesgo de Grecia

Fecha	Rating
13 jul 2011	CCC
20 may 2011	B+
14 ene 2011	BB+
21 dic 2010	BBB-
9 abr 2010	BBB-
8 dic 2009	BBB+
22 oct 2009	A-
12 may 2009	A

Fuente: Fitch Ratings

Es posible evidenciar que la clasificación de riesgo de Grecia se deterioró 4 categorías en aproximadamente un año y un mes, pasando de A- a BB+, lo cual constituye un aumento de 400% en el capital regulatorio que debe ser

sostenido por aquella exposición. Profundizando en el análisis, es posible evidenciar que la clasificación se deterioró 8 categorías, siendo posible incluso evidenciar un recorte de 3 categorías en una sola reclasificación, en aproximadamente un año y siete meses, desde A- a CCC, lo cual representa un aumento de 600% en el capital regulatorio que el banco debe sostener por dicha exposición.

El Cuadro 6 a continuación refleja la evolución de la clasificación de riesgo de la deuda soberana de Irlanda:

Cuadro 6: Clasificación de Riesgo de Irlanda

Fecha	Rating
14 abr 2011	BBB+
1 abr 2011	BBB+
9 dic 2010	BBB+
6 oct 2010	A+
4 nov 2009	AA-
8 abr 2009	AA+
6 mar 2009	AAA

Fuente: Fitch Ratings

Es posible desprender que un banco que poseía posiciones en deuda soberana de Irlanda, bajo el Método Estándar, tuvo que pasar de ponderar por riesgo dichos activos de 0% a 50% en aproximadamente 2 meses (al 5

de octubre de 2010 poseía clasificación AA- mientras que al 9 de diciembre del mismo año fue reclasificada en BBB+). Al mismo tiempo que es posible evidenciar que la calidad crediticia del Estado migro de AAA, calificación que ostentaba al 7 de abril de 2009, a BBB+ en tan solo un año y ocho meses.

El Cuadro 7 a continuación refleja la evolución de la clasificación de riesgo de la deuda soberana de Argentina:

Cuadro 7: Clasificación de Riesgo de Argentina

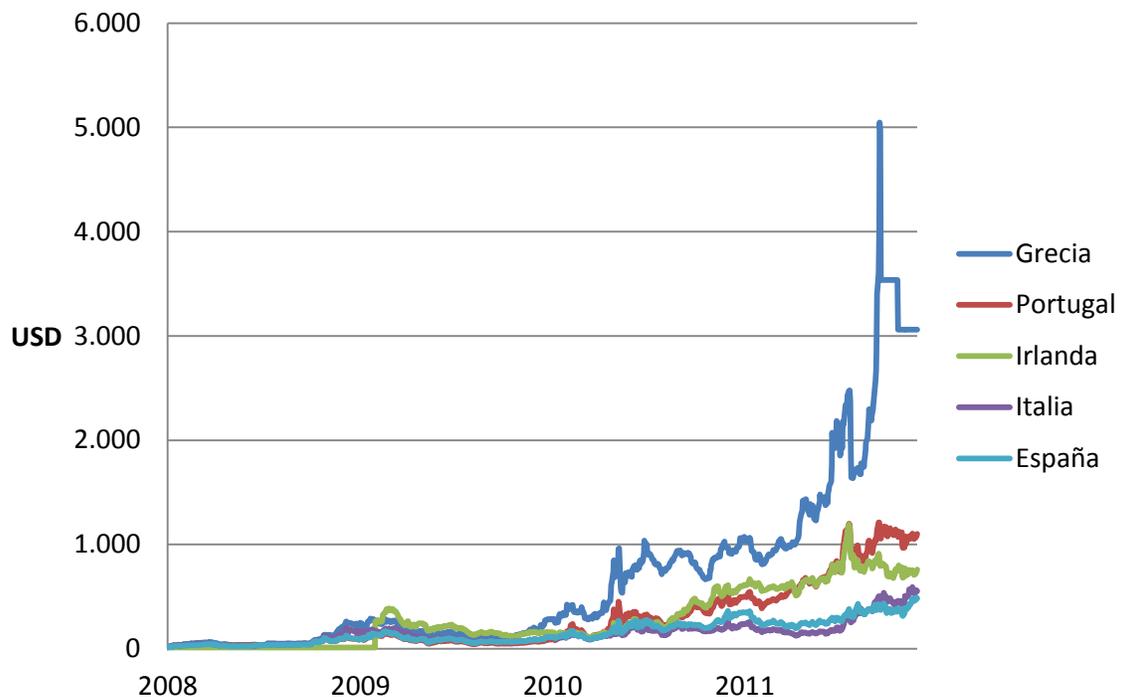
Fecha	Rating
14 ene 2005	D
17 jun 2004	DDD
26 abr 2004	DDD
4 ene 2002	DDD
3 dic 2001	DDD
6 nov 2001	C
2 nov 2001	CC
12 oct 2001	CCC-
11 jul 2001	B-
28 mar 2001	B+
20 mar 2001	BB-
21 sep 2000	BB

Fuente: Fitch Ratings

Lo primero que llama la atención es como entre el 19 de marzo de 2001 y el 3 de diciembre del mismo año, habiendo transcurrido tan solo ocho meses, la clasificación de riesgo de la deuda soberana de Argentina disminuyó 14 categorías y, de forma más elocuente que los casos presentados anteriormente, reafirma el fenómeno de que las clasificaciones en los riesgos soberanos pueden experimentar deterioros severos en cortos periodos de tiempo.

El Gráfico 3 a continuación exhibe la evolución del precio de los Credit Default Swaps de algunos instrumentos soberanos desde el 2008 hasta el 31 de Octubre del 2010.

Gráfico 3: Precio Credit Default Swaps Soberanos



Fuente: Bloomberg

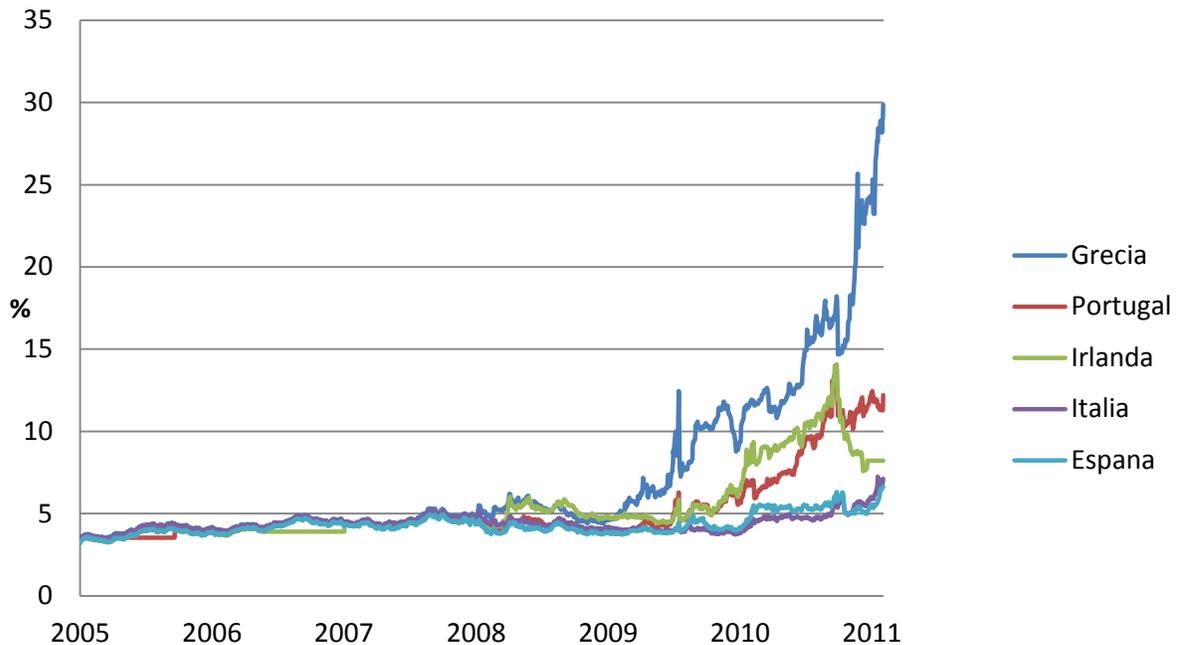
El eje vertical ilustra el costo de asegurar un monto específico de valor facial de instrumentos de deuda soberanos por un período de cinco años.

Un Credit Default Swap (CDS) constituye un instrumento derivado, particularmente una permuta (swap), diseñado para transferir entre dos contrapartes la exposición al riesgo de crédito de un determinado instrumento de renta fija.

Un CDS está vinculado a una Entidad de Referencia, usualmente una Corporación o un Gobierno, la cual no constituye parte alguna en el contrato de permuta. El comprador de protección realiza pagos periódicos de una prima al vendedor, la cual constituye el costo de protegerse contra un evento de insolvencia crediticia por parte de la Entidad de Referencia. Consecuentemente, si la Entidad de Referencia cae en incumplimiento (default), el vendedor de la protección paga al comprador de la misma al valor par del Bono a cambio de la entrega del instrumento de crédito en cuestión. De esta forma, el comprador recibe protección crediticia, mientras el vendedor garante la calidad crediticia de la Entidad de Referencia. Usualmente, será el tenedor de un Bono quien compra protección para protegerse del riesgo de incumplimiento del mismo, sin embargo, los instrumentos en cuestión también pueden ser utilizados por inversionistas con fines especulativos.

El Gráfico 4 a continuación refleja la evolución de la rentabilidad exigida por los inversionistas, también un indicador del riesgo intrínseco, a los respectivos instrumentos soberanos.

Gráfico 4: Tasa de Mercado de Bonos Soberanos a 10 años



Fuente: Bloomberg

6. Propuesta de modificaciones para solucionar las falencias del tratamiento de posiciones soberanas bajo el Método Estándar

La rapidez con la cual puede deteriorarse la calidad crediticia de un Estado soberano, los acentuados aumentos en las ponderaciones por riesgo de los activos a medida que la clasificación de un instrumento migra descendentemente de categoría, la mayor sensibilidad de los países emergentes producto de la tendencia a observar un mayor requerimiento de capital sobre los activos ponderados por riesgo, y el hecho de que estos fenómenos se observen en el Método Estándar, es decir, bancos de menor envergadura y sofisticación, podrían generar una escasez de capital en los bancos de los países emergentes, lo cual a su vez, y en vista del precedente

observado en Estados Unidos e Irlanda, podría impulsar a los gobiernos respectivos a otorgar el financiamiento suficiente para robustecer sus posiciones de capital, aumentando así el endeudamiento de los mismos, y potencialmente gatillando un deterioro en la calidad crediticia de los respectivos países.

El Cuadro 8 a continuación propone modificaciones a las ponderaciones por riesgo que imperan en la actualidad, y que pondrían solución a los dos problemas que se expusieron:

Cuadro 8: Propuesta de Ponderación por riesgo de exposiciones soberana

Clasificación de Riesgo	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB
Ponderación por Riesgo	4%	9%	14%	19%	24%	30%	35%	41%	48%

Clasificación de Riesgo	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	Inferior a B-	Sin Clasificación
Ponderación por Riesgo	54%	61%	68%	76%	83%	92%	100%	150%	200%

Fuente: Elaboración Propia

En este nuevo cuadro es posible identificar 18 categorías, en lugar de las 6 que proponía la tabla original y actualmente vigente (Cuadro 2). La nueva escala comienza en 4% (el cual contrasta con el 0% actualmente asignado a las exposiciones AAA), y aumenta exponencialmente hasta llegar a 100% en

la categoría B- (misma ponderación para dicha categoría que bajo el esquema vigente).

El 4% asignado a las exposiciones AAA pretende enviar el señalamiento de que hoy en día es difícil establecer que existen posiciones gubernamentales que sean completamente libres de riesgo.

Al mismo tiempo, el asignarle una ponderación de riesgo mayor a cero a las exposiciones AAA crearía mayores incentivos para los bancos pequeños a evolucionar y desarrollar sus propios modelos de medición de riesgo, en los cuales, bajo sus propias mediciones, podrían tal vez estimar una ponderación inferior al 4%.

El mayor número de categorías (18 versus las 6 originales) otorgaría mayor flexibilidad y haría que las transiciones entre categorías fuesen menos severas, en términos de aumento de capital necesario para una determinada exposición que migra descendentemente de categoría. Esta característica también facilitaría, en términos de asignación de capital, para los bancos el tomar medidas cautelares ante la expectativa de un cambio negativo de clasificación, lo que permitiría llevar a cabo una administración más eficiente del capital. Por ejemplo, si una exposición tiene actualmente clasificación AA- y perspectivas negativas¹¹, bajo el esquema actual un banco que quisiese ser cauteloso tendría que ajustar dicha posición por un 20% adicional (migración de categoría AAA a AA- a categoría A+ a A-), sin embargo, bajo la nueva estructura propuesta, un banco tendría que sólo ajustar la misma exposición en cerca de 5% adicional.

¹¹ Las agencias clasificadoras de riesgo asignan perspectivas a sus clasificaciones en función de la probable dirección del próximo movimiento en la clasificación del respectivo instrumento.

De la misma forma, si una exposición tiene actualmente clasificación A- y perspectivas negativas, bajo el esquema actual un banco que quisiese ser cauteloso tendría que ajustar dicha posición por un 30% adicional (migración de categoría A+ a A- a categoría BBB+ a BBB-), sin embargo, bajo la nueva estructura propuesta, un banco tendría que sólo ajustar la misma exposición en cerca de 6% adicional.

Continuando con el raciocinio, si una exposición tiene actualmente clasificación BBB- y perspectivas negativas, bajo el esquema actual un banco que quisiese ser cauteloso tendría que ajustar dicha posición por un 50% adicional (migración de categoría BBB+ a BBB- a categoría BB+ a B-), sin embargo, bajo la nueva estructura propuesta (Cuadro 8), un banco tendría que sólo ajustar la misma exposición en cerca de 7% adicional.

Al migrar a la categoría “Inferior a B-” la escala de aumento exponencial se rompe y se le asigna un 150%, al igual que en la tabla vigente en la actualidad. El motivo es para desincentivar a los bancos privados que adoptan el Método Estándar a realizar inversiones con riesgo especulativo. Cabe destacar nuevamente que los bancos que adoptarían este método (Método Estándar) serían los con herramientas y procedimientos de medición de riesgo menos sofisticados. Por ende, y de manera consistente, la actual propuesta asigna un porcentaje aun mayor de 200% para el ajuste por riesgo de los activos que no poseen clasificación, con tal de desincentivar aun más la toma de posiciones asumiendo riesgos desconocidos. Esto enviaría la señal correcta de que es preferible riesgo alto, pero cuantificado, a riesgo desconocido. Tal como se señaló con anterioridad, riesgo alto, pero cuantificado, permite a los bancos tomar las provisiones apropiadas por

medio de la exigencia de una tasa de rentabilidad más alta, y por ende más apropiada, de acuerdo con el riesgo de la inversión.

Es posible que la nueva escala, al poner una penalización aun mayor en términos de ajuste por riesgo a los activos de países sin clasificación de riesgo, dificulte considerablemente el acceso a financiamiento externo, no obstante, es preciso recordar que el objetivo principal del acuerdo de Basilea es fomentar un sistema financiero internacional sano por medio de una adecuada administración del riesgo y no el fomentar el acceso a financiamiento a países en vías de desarrollo. Nuevamente cabe recordar que la tabla propuesta (Cuadro 8) tendría relevancia para los bancos que adoptasen el Método Estándar, es decir, bancos de menor envergadura y con métodos de medición de riesgo menos sofisticados. De esta forma, resulta más eficiente que bancos con mayor infraestructura y sofisticación en sus procedimientos de medición de riesgo provean el financiamiento necesario a los países en cuestión.

En el Anexo 2 se presenta una tabla que retoma el ejemplo práctico presentado anteriormente (Cuadro 3), el cual refleja el impacto sobre los requerimientos de capital regulatorio por cada nueva categoría, considerando una exposición de \$1.000.000.000.-.

Al retomar los ejemplos presentados con anterioridad, es posible evidenciar que el impacto sobre el capital regulatorio del deterioramiento bajo el nuevo esquema propuesto es menor.

Para el caso de Grecia, bajo la nueva escala, el deterioramiento de 4 categorías experimentado en aproximadamente un año y un mes, en que la clasificación de riesgo paso de A- a BB+, constituiría un aumento de 72% en

el capital regulatorio que debe ser sostenido por aquella exposición, en contraste con el 400% que implica bajo la metodología actual. Paralelamente, es posible evidenciar que bajo la escala propuesta, ante el deterioro de 8 categorías en aproximadamente un año y siete meses, en que la clasificación migró desde A- a CCC, lo cual representa un aumento de 323% en el capital regulatorio que el banco debe sostener por dicha exposición, en contraste con el aumento de 600% que implica en la actualidad.

Más aun, considerando el deterioramiento desde A a CCC experimentado entre el 22 de octubre de 2009 y el 13 de julio de 2011, se conseguirían aumentos en el capital regulatorio alocado (405%) similares a los obtenidos en la migración de A- a BB+ bajo la metodología actual, experimentados entre el 8 de diciembre de 2009 y el 14 de enero de 2011 (400%). Es decir, en más tiempo, y ante oscilaciones menores, la nueva metodología permite a los bancos sufrir menos stress financiero ante oscilaciones significativas en las clasificaciones de riesgo de sus exposiciones soberanas.

Si bien, un aumento de 323% aun es significativo, cabe destacar que el deterioramiento experimentado por la deuda soberana griega resultó ser también significativo. El objetivo de la nueva metodología no es ni disfrazar, ni esconder, ni enmascarar, ni aminorar los efectos de una gran deterioración en la calidad crediticia de algún gobierno emisor. Por el contrario, el objetivo es establecer un esquema que eluda los problemas de stress financiero en los que posiblemente podrían incurrir los bancos bajo el actual Método Estándar y que pueda incentivarlos a escapar del espíritu del Acuerdo de

Basilea, y que al mismo tiempo permita garantizar una adecuada posición de capital conforme a los riesgos asumidos.

Para el caso de Irlanda, bajo la escala propuesta, un banco hubiese tenido que aumentar la ponderación por riesgo de dichos activos desde 19% a 41% ante el acentuado deterioramiento en la clasificación experimentado en tan solo 2 meses (al 5 de octubre de 2010 poseía clasificación AA- mientras que al 9 de diciembre del mismo año fue reclasificada en BBB+), en contraste con la transición de 0% a 50% de dicho ajuste bajo la metodología vigente.

Paralelamente, ante la migración desde AAA, calificación que ostentaba al 7 de abril de 2009, a BBB+ experimentada en tan solo un año y ocho meses, el ajuste por riesgo, bajo escala propuesta la ponderación por riesgo de los activos hubiese variado desde 4% a 41% en lugar del 0% al 50% bajo la escala vigente.

El caso de Argentina parece ser una excepción a las bondades de la nueva escala, ya que bajo el esquema propuesto la ponderación por riesgo hubiese variado desde 68% a 150%, en contraste del 100% al 150% desde el 19 de marzo de 2001 al 12 de octubre de 2001. No obstante lo anterior, el caso de Argentina representa también un caso extremo y emblemático en temas de riesgo soberano, y refuerza que la estructura propuesta (Cuadro 8) no pretende disfrazar, ni esconder, ni exonerar a los instrumentos soberanos del riesgo que representan.

La estructura propuesta (Cuadro 8) tiende a crear impactos menos severos en las posiciones de capital regulatorio que necesitan alocar los bancos por causa de sus exposiciones soberanas, al ser más conservadora que la

metodología actual con exposiciones de mejor calidad crediticia (les asigna una mayor ponderación por riesgo). De esta manera, los bancos necesitarían ir alocando menos capital en la medida que algún activo experimentara deterioro continuo en su calidad crediticia, lo cual reduciría su stress financiero en dichas situaciones y su necesidad de recurrir a los mercados de capitales, en vista de que se estarían más fuertemente capitalizados con anterioridad.

V. COEFICIENTE DE COBERTURA DE LIQUIDEZ

La crisis financiera global que comenzó el 2007 dejó en evidencia la importancia para los bancos de tener apropiadas fuentes y administración de liquidez. En este ámbito, por medio de la creación de dos coeficientes, Basilea III pretende fortalecer el perfil de liquidez de los bancos¹².

El Coeficiente de Cobertura de Liquidez¹³ pretende asegurar que los bancos mantienen un nivel adecuado de activos líquidos de libre disposición¹⁴ y de alta calidad que pueden ser convertidos en dinero efectivo para alcanzar las necesidades de liquidez durante un horizonte de 30 días calendario bajo un escenario de significativo stress de liquidez. Este escenario de significativo stress financiero sería definido por los respectivos supervisores locales en cada jurisdicción donde se implemente el Acuerdo de Basilea.

1. Composición del Coeficiente de Cobertura de Liquidez.

Como mínimo, el fondo de activos líquidos debería permitir al banco sobrevivir hasta el día 30 del escenario de stress, plazo en el cual se asume que la administración o los supervisores han conseguido elaborar e implementar cursos de acción de contingencia, o el banco puede ser desmantelado de manera organizada.

En términos algebraicos, el coeficiente en cuestión se expresaría de la siguiente manera:

¹² “Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”, 2010, página 8.

¹³ “Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez”, 2010.

¹⁴ No comprometidos como garantía o colateral ante cualquier tipo de transacción y, por ende, no se encuentran sujetos a restricción alguna en su disposición.

$$\frac{\text{Fondo de activos líquidos de libre disposición y de alta calidad}}{\text{Egresos netos totales de efectivo por el periodo de los próximos 30 días calendario}} = 100\%$$

Se espera que los bancos cumplan con este coeficiente de manera continua y mantengan un fondo de activos líquidos de libre disposición y de alta calidad como defensa contra el surgimiento de stress de liquidez severo en los mercados.

El escenario elaborado para este coeficiente combina shocks idiosincráticos y a lo largo del mercado que ocasionaría:

- a) Desaparición de parte de los depósitos minoristas.
- b) Pérdida parcial de la capacidad de financiación no garantizada en los mercados mayoristas.
- c) Pérdida parcial de la financiación garantizada a corto plazo con ciertas garantías y contrapartes.
- d) Egresos adicionales de índole contractual por la rebaja de la calificación crediticia pública del banco de hasta tres categorías, incluida la exigencia de aporte de garantías.
- e) Aumentos de las volatilidades de mercado que afectan a la calidad de las garantías o a posibles exposiciones futuras a derivados y que, por tanto, exigen la aplicación de mayores descuentos en las garantías o el aporte de garantías adicionales, o bien conllevan otras necesidades de liquidez.
- f) Uso no programado de facilidades de crédito y de liquidez comprometidas pero no utilizadas que el banco ha concedido a sus clientes.

- g) Posible necesidad de que el banco recompre deuda o cumpla con obligaciones extracontractuales con la finalidad de reducir el riesgo de reputación.

En resumen, y tal como señala expresamente el CSBB en su documento “Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez”, el escenario especificado incorpora muchos de los shocks experimentados durante la crisis que comenzó el 2007 dentro de un escenario de significativo stress en el cual los bancos necesitarían suficiente liquidez para soportar hasta 30 días de calendario.

De esta forma, el Coeficiente de Cobertura de Liquidez posee dos componentes:

- i) Valor del fondo de activos líquidos de libre disposición y de alta calidad.
- ii) Egresos netos totales de efectivo por el periodo de los próximos 30 días calendario.

El término “egresos netos totales de efectivo” se define como los egresos de efectivo totales previstos menos los ingresos de efectivo totales previstos en el escenario de stress especificado durante los siguientes 30 días calendario. Los egresos de efectivo totales previstos se calculan multiplicando los importes vigentes de las diversas categorías o tipos de pasivos y de los compromisos fuera de balance por las tasas a las que se espera que se cancelen o se disponga de ellos. Los ingresos de efectivo totales previstos se calculan multiplicando los importes vigentes de las diversas categorías de derechos de cobro por las tasas a las que se espera que entren en el banco según el escenario especificado hasta un límite máximo agregado del 75%

de las salidas de efectivo totales previstas. En términos algebraicos, se expresaría de la siguiente forma:

$$\text{Egresos netos totales de efectivo durante los siguientes 30 días calendario.} = \frac{\text{Egresos} - \text{Min [Ingresos; 75\% de los Egresos]}}{\text{Egresos}}$$

En vista que el denominador del coeficiente no resulta de gran importancia para la línea de análisis del presente estudio, no se continuará profundizando en él.

Para poder considerarse activo líquido de alta calidad, los activos deberán gozar de liquidez en los mercados durante momentos de stress e, idealmente, ser admisibles por el banco central de la respectiva jurisdicción.

Según el CSBB, un activo se considerará activo líquido de alta calidad cuando pueda transformarse en efectivo fácil e inmediatamente con nula o escasa pérdida de valor. La liquidez de un activo depende del escenario de stress subyacente, del volumen a monetizar y del horizonte temporal considerado. No obstante, algunos activos tienen mayor probabilidad de generar fondos sin que su liquidación forzosa ocasione grandes descuentos de precios, incluso en épocas de stress. De esta forma, el CSBB define dos dimensiones bajo las cuales podrá juzgarse la calidad y liquidez de un activo:

1.1 Características fundamentales.

- **Escaso riesgo de crédito y de mercado.**

Los activos de menor riesgo suelen poseer mayor liquidez. Una elevada calificación crediticia del emisor y un reducido grado de subordinación aumentan la liquidez del activo. También aumenta la

liquidez cuando el activo presenta una duración reducida, volatilidad escasa, bajo riesgo de inflación y se denomina en una moneda convertible con escaso riesgo de divisas.

- **Facilidad y certidumbre de valoración.**

La liquidez de un activo aumenta si los participantes en el mercado están de acuerdo en su valoración. La fórmula para obtener el precio de un activo líquido de alta calidad deberá calcularse de forma sencilla, sin depender de grandes supuestos. Los datos a utilizar en esa fórmula también deberán ser de dominio público. En la práctica, esta característica debería descartar la inclusión de la mayoría de los productos estructurados o exóticos.

- **Baja correlación con activos de riesgo.**

El fondo de activos líquidos de alta calidad no deberá estar sujeto a riesgos de (alta) correlación adversa (wrong-way risk). Por ejemplo, la probabilidad de que los activos emitidos por instituciones financieras sean ilíquidos es mayor cuando el sector bancario atraviesa tensiones de liquidez.

- **Cotización en un mercado de valores desarrollado y reconocido.**

La cotización de un activo eleva su transparencia.

1.2 Características relacionadas con el mercado.

- **Mercado activo y amplio.**

El activo deberá negociarse en todo momento en mercados al contado o de operaciones con pacto de recompra (lo que implica contar con un gran número de participantes en el mercado y

disponer de un elevado volumen de negociación). Deberá existir evidencia histórica de la amplitud del mercado (impacto en el precio por unidad de liquidez) y de la profundidad del mercado (unidades del activo que pueden negociarse para un determinado impacto en el precio).

- **Presencia de creadores de mercado comprometidos.**

La probabilidad de disponer de cotizaciones de precios de compra y/o venta será mayor para activos líquidos de alta calidad.

- **Reducida concentración de mercado.**

La existencia en un mercado de un grupo diverso de compradores y vendedores aumenta la fiabilidad de su liquidez.

- **Migración hacia activos de calidad.**

En situaciones de crisis sistémica, el mercado históricamente ha mostrado una tendencia a desplazarse hacia estas clases de activos.

Según la definición otorgada por el CSBB, el fondo de activos líquidos de alta calidad deberá comprender activos con las características anteriormente señaladas.

De esta manera, se definen dos categorías de activos que pueden mantenerse en el fondo, compuestas por aquellos activos que el banco mantiene el primer día del periodo de stress. Los activos de Nivel 1 pueden incluirse sin limitaciones, mientras que los de Nivel 2 solamente pueden representar hasta el 40% del fondo, niveles que a continuación se definen;

1.3 Activos de Nivel 1.

Pueden representar una proporción ilimitada del fondo, se contabilizan a valor de mercado y no están sometidos a descuentos con arreglo al coeficiente de cobertura de liquidez.

Los activos de Nivel 1 se circunscriben a:

- a) Efectivo;
- b) Reservas en el banco central, en la medida en que pueda disponerse de ellas en periodos de stress;
- c) Valores negociables que representan créditos frente a o garantizados por soberanos, bancos centrales, entidades del sector público no pertenecientes al gobierno central, el Banco de Pagos Internacionales, el Fondo Monetario Internacional, la Comisión Europea o bancos multilaterales de desarrollo, y que cumplan la totalidad de las siguientes condiciones:
 - reciben una ponderación por riesgo del 0% con el Método Estándar de Basilea II;
 - se negocian en mercados repo o de contado que sean amplios, profundos y activos, caracterizados por un reducido nivel de concentración;
 - poseen un contrastado historial como fuente fiable de liquidez en los mercados (repo o al contado), incluso durante situaciones de stress en los mercados;
 - no representan un pasivo de una institución financiera ni de ninguna entidad perteneciente a su mismo grupo.
- d) En el caso de deuda soberana con ponderación por riesgo distinta del 0%, los empréstitos de soberanos o bancos centrales emitidos

en monedas nacionales por el soberano o el banco central en el país donde se asume el riesgo de liquidez o en el país de origen del banco;

- e) En el caso de deuda soberana con ponderación por riesgo distinta del 0%, los empréstitos del soberano o del banco central nacional emitidos en moneda extranjera, en la medida en que la tenencia de esa deuda se ajuste a las necesidades de divisas para la operativa del banco en esa jurisdicción.

1.4 Activos de Nivel 2.

Pueden incluirse en el fondo de activos líquidos, siempre que no representen más del 40% del total del fondo, una vez aplicados los descuentos.

Se aplicará un descuento mínimo del 15% al valor corriente de mercado de cada activo de Nivel 2 mantenido en el fondo. Los activos de Nivel 2 se limitan a los siguientes:

- a) Valores negociables que representan créditos frente a o garantizados por soberanos, bancos centrales, entidades del sector público no pertenecientes al gobierno central o bancos multilaterales de desarrollo que cumplan todas las condiciones siguientes:
- reciben una ponderación por riesgo del 20% con el Método Estándar de Basilea II para el riesgo de crédito;
 - se negocian en mercados repo o al contado que sean amplios, profundos y activos, caracterizados por un reducido nivel de concentración;

- poseen un contrastado historial como fuente fiable de liquidez en los mercados (repo o al contado), incluso durante situaciones de stress máximo del descuento no superior al 10% en un periodo de 30 días durante un episodio relevante de stress de liquidez;
 - no representan un pasivo de una institución financiera ni de ninguna entidad perteneciente a su mismo grupo.
- b) Bonos corporativos y bonos garantizados¹⁵ que cumplan todas las condiciones siguientes:
- no están emitidos por una institución financiera ni por ninguna entidad perteneciente a su mismo grupo (en el caso de la deuda corporativa);
 - no están emitidos por el propio banco ni por ninguna entidad perteneciente a su mismo grupo (en el caso de los bonos con cobertura);
 - los activos gozan de calificación crediticia de una institución externa de evaluación de crédito (ECAI) reconocida de al menos AA-, o bien carecen de evaluación crediticia de una ECAI reconocida y su calificación interna les asigna una probabilidad de incumplimiento (PD) correspondiente a una calificación crediticia de al menos AA-;

¹⁵ Según el CSBB corresponde a bonos emitidos por un banco o institución hipotecaria, que además los mantiene bajo su posesión, y por ley están sometidos a una supervisión pública especial para proteger a sus tenedores.

- se negocian en mercados repo o al contado que sean amplios, profundos y activos, caracterizados por un reducido nivel de concentración;
- poseen un contrastado historial como fuente fiable de liquidez en los mercados (repo o al contado), incluso durante situaciones de stress en los mercados: es decir, un descenso máximo del precio o un aumento máximo del descuento no superior al 10% en un periodo de 30 días durante un episodio relevante de considerables tensiones de liquidez.

2. Críticas relacionadas al Coeficiente de Cobertura de Liquidez

Según el literal a) de la descripción activos elegibles para constituir capital de Nivel 1, se trataría de instrumentos soberanos con clasificaciones de riesgo de entre AAA y AA-. De la misma forma, el literal a) de la descripción activos elegibles para constituir capital de Nivel 2 permite la inclusión de instrumentos soberanos entre A+ y A-. Al respecto, en la sub-sección 5 de la sección IV ya se evidenció con ejemplos la rapidez con la que se puede deteriorar la clasificación crediticia de un organismo soberano, en particular en la medida su clasificación actual es más baja.

En conjunto con lo anterior, un aspecto que llama la atención es el ajuste de 15% ejecutado sobre el valor de mercado. Esto resulta paradójico ya que, en octubre de 2009, la deuda griega hubiese sido elegible para constituir parte de los activos Nivel 2 (clasificación de riesgo de A- según Fitch Ratings), no obstante, dos años después, las autoridades fiscales europeas y los

tenedores de bonos de deuda griega acordaran realizar un “haircut”¹⁶ de 50% a dichos títulos¹⁷.

En relación al literal b) de la misma descripción de activos elegibles para representar capital de Nivel 1, nace la duda acerca de la verdadera inexistencia de riesgo por parte de estas entidades en deuda denominada en moneda local.

Respecto a este último punto, Basilea otorga independencia a los supervisores locales para asignar la calidad de libre de riesgo de la deuda soberana cuando sea denominada en moneda local¹⁸, pero ¿es posible decir que países como Grecia, Irlanda en conjunto con los demás países de la Zona Euro son verdaderamente libres de riesgo, independiente de que su deuda sea denominada en euros? ¿Dejan los tenedores locales de su deuda de estar expuestos al riesgo de incumplimiento por el solo hecho de que está denominada en la moneda de curso legal en sus respectivas jurisdicciones?

Si bien, la denominación y el consecuente acceso a la moneda de denominación de una deuda juega un rol importante en la capacidad de pago de un determinado emisor, al final la capacidad de pago del mismo va a depender de su solvencia, la cual, en el caso de las entidades soberanas, va a depender de la calidad con que se administren las finanzas públicas.

Posiblemente, en relación a las preguntas recién formuladas, la línea de cuestionamiento debería direccionarse a la verdadera soberanía de los países pertenecientes a la Zona Euro y a su capacidad de acceder

¹⁶ Ajustes al valor de un activo.

¹⁷ 27 de Octubre de 2011 (<http://www.reuters.com/article/2011/10/27/eu-greece-programme-idUSL5E7LR02120111027>)

¹⁸ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework Comprehensive Version, 2006, página 20.

expeditamente a facilidades de financiamiento por parte de sus autoridades monetarias centrales sin el voto de otros países, no obstante, eso escapa del objetivo del presente estudio. Independiente de las respuestas a estas interrogantes, en la actualidad se trataría del equivalente a USD 16.080.970 billones que en instrumentos de deuda soberana de la Zona Euro que se encontrarían en este “limbo” no contemplado por Basilea.

Respecto al literal c) de la descripción activos elegibles para constituir capital de Nivel 1, en lugar del calce de moneda, debería importar la calidad crediticia y consecuente facilidad de convertir el instrumento en cuestión en recursos líquidos. El literal c) en cuestión debería ser un requisito que deberían cumplir los instrumentos utilizados en el coeficiente de cobertura de liquidez, más que un tipo de instrumento utilizable, tal como se plantea en la descripción de instrumentos elegibles dentro de los Nivel 1.

3. Tratamiento diferenciado hacia exposiciones bancarias y corporativas bajo el Método Estándar

El Método Estándar da un tratamiento desfavorable a los bonos bancarios y corporativos, en comparación con las posiciones soberanas. Para ambos se establece que “se aplica a todos los bancos constituidos en un determinado país una ponderación por riesgo correspondiente a una categoría menos favorable que la asignada a los créditos al soberano de ese país”¹⁹. De esta forma, en términos ilustrativos queda de la siguiente forma²⁰:

¹⁹ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework Comprehensive Version, 2006, página 21.

²⁰ Basilea otorga dos opciones bajo el Método Estándar bajo las cuales los bancos podrán ajustar por riesgo sus exposiciones bancarias, no obstante, en vista de que el principio subyacente en ambas es el mismo, se presenta sólo la tabla de la opción 1.

Cuadro 9: Ponderación por riesgo de exposiciones corporativas bajo el Método Estándar

Clasificación de Riesgo del Estado Soberano.	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BBB-	BB+ a B-	Inferior a B-	Sin Clasificación
Ponderación por Riesgo.	20%	50%	100%	100%	150%	100%

Fuente: Bank for International Settlements

Este tratamiento diferenciado resulta arbitrario al considerar que la capacidad de cumplimiento de las instituciones evaluadas, ya sean corporativas, bancarias o soberanas, está siendo evaluada por las mismas instituciones clasificadoras y calificada bajo la misma escala.

De esta forma, es posible evidenciar la existencia de una especie de subjetivismo a la hora de evaluar la calidad crediticia de la deuda soberana por sobre la de los bonos de instituciones financieras y bonos corporativos. Este fenómeno se mantiene impreso en las sucesivas versiones del acuerdo de Basilea.

- 4. Recomendaciones en el cálculo del Coeficiente de Cobertura de Liquidez**
Para conseguir crear un marco estructural que permita evaluar y gestionar el riesgo adecuadamente es necesario dejar atrás estas falsas premisas y pre conceptos, alineando el tratamiento de los instrumentos en base a su verdadero riesgo, por medio de análisis direccionado hacia los fundamentos. De esta forma, si el parámetro de comparación serán las clasificaciones de riesgo, es necesario que tales clasificaciones sean respetadas independiente del tipo de instrumento (soberanos, bancarios o corporativos).

En consecuencia, se recomienda un Coeficiente de Cobertura de Liquidez que no discrimine entre dos niveles de activos (y así entre tipos de instrumentos), sino que se acepte en función de la clasificación de riesgo de los activos. Paralelamente, y en función a la tabla de ponderación de activos por riesgo propuesta (Cuadro 8), resulta recomendable acrecentar los requisitos en términos de clasificación para los activos elegibles, determinando que estos no tengan una ponderación por riesgo superior a 10% según esta nueva escala (AAA a AA+).

A la fecha del presente estudio, parte de las inquietudes recién presentadas comenzaban a manifestarse en la opinión pública, no obstante, sin medida concreta al respecto por parte del CSBB.

Posiblemente el tratamiento privilegiado que recibe la deuda soberana por sobre los bonos corporativos y bancarios, atiende a la sensibilidad de una correcta financiación por parte de los gobiernos para así poder llevar a cabo sus agendas de gobierno, no obstante, y tal como se mencionó con anterioridad, es preciso recordar que el objetivo principal del acuerdo de Basilea es fomentar un sistema financiero internacional sano, por medio de una adecuada administración del riesgo, y no el fomentar el acceso a financiamiento a países, sin importar que tan necesitados estén éstos por el mismo.

VI. CONCLUSIONES

A lo largo del presente estudio se presentaron argumentos económicos y financieros que, al considerar el actual tratamiento del riesgo soberano así como también de algunos factores adicionales, dan a relucir un esquema de incentivos que impulsaría conductas peligrosas en términos de administración y absorción de riesgos por parte de los bancos que adoptan el Método Estándar, al mismo tiempo que sentaría bases distorsionadas respecto a la percepción de riesgo de los organismos soberanos para los bancos que adopten los Métodos Avanzados.

Mediante el análisis del tratamiento de las exposiciones soberanas bajo el Método Estándar se logró establecer que la existencia de ponderación por riesgo de 0% sería inapropiada, en vista de que envía la señal de que hay posiciones soberanas que son libres de riesgo, lo cual en atención a los ejemplos no se ajustaría a la realidad. Al mismo tiempo, se logró establecer que, al ser el Método Estándar más conservador que el método basado en modelos internos, el hecho de que en el abordaje más conservador (Estándar) se contemple la posibilidad de que existan exposiciones soberanas dignas de recibir nula ponderación por riesgo (0%) sienta una base y un precedente para los abordajes más avanzados.

Paralelamente, se logró evidenciar y argumentar la inconsistencia entre la ponderación por riesgo en los rangos finales, Bajo B- y “Sin Clasificación”, en la tabla que exhibe las ponderaciones por riesgo de exposiciones soberana Bajo el Método Estándar (Cuadro 3).

Al analizar la estructura y lógica detrás de la creación de la escala de ajuste por riesgo se logró establecer que la tabla (Cuadro 3) estaría enviando a los bancos el mensaje de que un instrumento de deuda soberano emitido por un Estado sin

clasificación es de mejor calidad crediticia que uno con clasificación inferior a B-, cuando en la realidad no tiene por qué ser así. En otras palabras, la señal que se está enviando a los bancos es que resulta más deseable, en términos de riesgo, que un banco sostenga exposición en instrumentos emitidos por un Estado cuya calidad crediticia no ha sido evaluada por ninguna entidad clasificadora de riesgo, que en instrumentos emitidos por Estados de los cuales se posee al menos algún grado de conocimiento y cuantificación sobre el riesgo de incumplimiento.

Este esquema de incentivos, además de ser incorrecto en su esencia, podría impulsar a los bancos a privilegiar la inversión en instrumentos soberanos sin clasificar, a raíz de la mayor rentabilidad que estos brindarían al tratarse de emisiones realizadas por Estados fuera de la cobertura de las agencias clasificadoras de riesgo versus instrumentos soberanos con clasificación BB+ o inferior, en conjunto con el igual o menor requerimiento de capital que exigen, sin saber con certeza si la rentabilidad que ofrecen, si bien mayor, compensa el riesgo adicional que están asumiendo. Análogamente, se podría generar un incentivo perverso en el cual un banco con una exposición a instrumentos soberanos con clasificación inferior a B- y con escasez de capital pueda realizar una reestructuración de portfolio, desprendiéndose de dichos instrumentos y asumiendo riesgos desconocidos al tomar posición en instrumentos soberanos sin clasificar, aliviando así la presión sobre los requerimientos de capital.

En conjunto con lo anterior se logró establecer que el actual escalonamiento de las ponderaciones por riesgo (Cuadro 3), al presentar un contraste demasiado alto entre la ponderación por riesgo de un segmento y el siguiente, desincentivaría a los bancos que se acogen al Método Estándar a adoptar conductas más

conservadoras y a aloca capital adicional en momentos en que una exposici3n soberana recibe perspectivas negativas por parte de las clasificadoras de riesgo.

Se estableci3 que los fen3menos explicados con anterioridad tenderían a impactar más severamente a las economías emergentes ya que en éstas los reguladores tenderían a ser más exigentes. Por medio del caso de Brasil se ejemplificó lo anterior concluyendo que, si bien en términos porcentuales los aumentos del capital regulatorio que experimentarían los bancos de países emergentes, en la medida que la clasificaci3n de las exposiciones soberanas que sostienen se deteriora y migra descendentemente de categoría, serían de la misma magnitud que los que experimentaría los bancos ubicados en países desarrollados, siendo las consecuencias en términos de montos mayores en los primeros (Cuadro 4).

De esta forma, ante descensos súbitos y repentinos en las clasificaciones de riesgo de la deuda de Estados sobre las cuales tienen exposiciones, los bancos de economías emergentes se verían mas apremiados por acudir a los mercados levantar capital, en vista la mayor proporci3n de capital regulatorio que se les exige sobre los activos ponderados por riesgo.

La dificultad de levantar capital que experimentarían los bancos de países con economías emergentes podría verse acentuada por dos factores:

- los mayores requisitos en términos de calidad de capital que progresivamente exigen los acuerdos de Basilea en la medida que avanzan en sus sucesivas revisiones y versiones.
- La mayor rapidez con que los capitales tienden a fugarse de las economías emergentes, en particular en momentos de crisis.

En países desarrollados, Basilea II garantiza que la “disciplina de mercado” impediría tal escenario, no obstante, se expuso que en los mercados emergentes, donde los mercados son menos profundos, líquidos y sofisticados, los bancos podrían tomar riesgos excesivos sin llamar la atención de los acreedores y accionistas.

De esta forma, se concluye que la adopción del Método Estándar por parte de los países emergentes podría constituir una especie de callejón sin salida, situación que podría incluso perjudicar a bancos que mantienen posiciones relativamente sanas, los cuales por el solo hecho de verse obligados a levantar capital podrían ser percibidos, tanto por inversionistas como clientes, como bancos débiles.

Por medio de ejemplos prácticos, tales como lo constituyen el caso de Grecia, Irlanda y Argentina, se logró ejemplificar lo rápido que pueden deteriorarse la calidad crediticia de organismos soberanos, y los impactos que esto tendría en la cantidad de capital alocado que tendrían que registrar los bancos acogidos al Método Estándar.

En otra línea, y por previo análisis del Coeficiente de Cobertura de Liquidez propuesto por el CSBB, se lograron establecer críticas directas a la confección del mismo, en términos de la verdadera calidad crediticia de los instrumentos elegibles para el respaldo de liquidez del banco, así como también el tratamiento diferenciado y arbitrariamente privilegiado del cual gozan las exposiciones soberanas, bajo el Método Estándar, con respecto a exposiciones bancarias y corporativas.

Se concluyó que el esquema de tratamiento de posiciones soberanas presentado en el Cuadro 8 pondría solución a los problemas expuestos:

Cuadro 8: Propuesta de Ponderación por riesgo de exposiciones soberanas

Clasificación de Riesgo	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB
Ponderación por Riesgo	4%	9%	14%	19%	24%	30%	35%	41%	48%

Clasificación de Riesgo	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	Inferior a B-	Sin Clasificación
Ponderación por Riesgo	54%	61%	68%	76%	83%	92%	100%	150%	200%

Fuente: Elaboración Propia

Al comenzar asignando 4% a las exposiciones AAA, la nueva escala envía el señalamiento de que hoy en día es difícil establecer que existen posiciones gubernamentales que sean completamente libres de riesgo. En forma paralela, el asignarle una ponderación de riesgo mayor a cero a las exposiciones AAA crearía mayores incentivos para los bancos pequeños a evolucionar y desarrollar sus propios modelos de medición de riesgo que puedan signar una menor ponderación por riesgo, siempre que sus análisis y modelos así lo determinen.

El aumento exponencial en la medida que se migra descendentemente por categoría de riesgo otorga un tratamiento preferencial a las mejores clasificaciones de riesgo con respecto a las peores, lo cual incentivaría a apuntar a mantener exposiciones con mejor calidad crediticia.

El mayor número de categorías (18 versus las 6 originales) otorgaría más flexibilidad y haría que las transiciones entre categorías fuesen menos severas en términos de aumento de capital necesario para una determinada exposición que migra descendentemente de categoría. Esta característica también haría más factible para los bancos, en términos de asignación de capital, el tomar medidas cautelares ante la expectativa de un cambio negativo de clasificación, lo que permitiría llevar a cabo una administración más eficiente del capital.

La estructura propuesta (Cuadro 8) también termina con la inconsistencia existente en los niveles inferiores de calidad crediticia (Bajo B- y “Sin Clasificación”), asignándole un porcentaje aun mayor a las exposiciones sin clasificación. Esto desincentivaría la toma de exposiciones en riesgos desconocidos y enviaría el mensaje de que es preferible riesgo alto pero cuantificado, a riesgo desconocido.

Respecto al Coeficiente de Cobertura de Liquidez se concluye que, con tal de conseguir crear un marco estructural que permita evaluar y gestionar el riesgo adecuadamente es necesario dejar atrás estas falsas premisas y pre conceptos, para así poder alinear el tratamiento de los instrumentos en base a su verdadero riesgo, por medio de análisis direccionado hacia los fundamentos. De esta forma, si el parámetro de comparación serán las clasificaciones de riesgo elaboradas por clasificadoras independientes, es necesario que tales clasificaciones sean respetadas, independiente del tipo de instrumento (soberanos, bancarios o corporativos).

Finalmente, se concluye la relevancia de solucionar los problemas presentados y adoptar las recomendaciones en atención a que, al tratarse las primeras

inquietudes a situaciones que se gestaría bajo el marco de la adopción del Método Estándar, se trataría de un fenómeno que se presentaría en los bancos de menor envergadura y, por ende, con plataformas y procesos de medición de riesgo de crédito menos sofisticados.

Paralelamente, si bien el acuerdo de Basilea en reiteradas ocasiones destaca la responsabilidad final de los reguladores locales en la implementación y definición particular de las prácticas recomendadas por el CBSS, el hecho de que el BIS represente un organismo con reconocimiento mundial y liderado por las economías desarrolladas ejerce una enorme influencia, convirtiéndose en una autoridad no oficial. Si bien no existe una responsabilidad explícita por parte del CSBB, éste ejerce una fuerte influencia que es necesario considerar con extremo cuidado al elaborar las recomendaciones, independiente de que se trate de recomendaciones y buenas prácticas y no de regulaciones o leyes.

Anexo 1: Definición de Clasificaciones de Riesgo

Conforme la nomenclatura de Fitch Ratings, abajo se definen las categorías de clasificaciones de riesgo. Cabe mencionar que cuando una clasificación posee un signo (+) a su derecha significa que la clasificación del emisor se encontraría más cerca de subir que de bajar. Contrariamente, cuando una clasificación tiene el símbolo (-) a su derecha, significa que la clasificación de dicho emisor estaría más próxima a bajar que subir.

Clasificaciones de Categorías de Riesgo.

CATEGORÍA DE RIESGO	Descripción
<p style="text-align: center;">AAA Calidad crediticia más alta</p>	<p>Denota la menor expectativa de riesgo de impago. Esta clasificación es asignada en caso de identificarse una excepcionalmente fuerte capacidad de pago de los compromisos financieros. Es altamente improbable que dicha capacidad se vea adversamente afectada por eventos previsibles.</p>
<p style="text-align: center;">AA Muy alta calidad crediticia</p>	<p>Denota una muy baja expectativa de riesgo de impago, e indica una muy fuerte capacidad de pago de los compromisos financieros. Dicha capacidad no es significativamente vulnerable a eventos previsibles.</p>

CATEGORÍA DE RIESGO	Descripción
<p style="text-align: center;">A</p> <p style="text-align: center;">Alta calidad crediticia</p>	<p>Denota muy baja expectativa de riesgo de impago, considerándose una fuerte capacidad de pago de los compromisos financieros. Sin embargo, dicha capacidad es más vulnerable que clasificaciones más altas a condiciones económicas o de negocios adversas.</p>
<p style="text-align: center;">BBB</p> <p style="text-align: center;">Buena calidad crediticia</p>	<p>Denota que las expectativas de riesgo de impago son actualmente bajas. Se considera que la capacidad de pago de los compromisos financieros es adecuada, pero que es más probable que condiciones económicas o de negocios adversas afecten dicha capacidad.</p>
<p style="text-align: center;">BB</p> <p style="text-align: center;">Especulativo</p>	<p>Denota una elevada vulnerabilidad al riesgo de impago, particularmente ante el acontecimiento de cambios adversos en las condiciones económicas o de negocios a lo largo del tiempo. No obstante lo anterior, existe flexibilidad financiera, la cual permite el servicio de los compromisos financieros.</p>

CATEGORÍA DE RIESGO	Descripción
<p style="text-align: center;">B</p> <p style="text-align: center;">Altamente especulativo</p>	<p>Denota riesgo material presente de impago, pero con la presencia de un margen de seguridad que aún persiste. Los compromisos financieros están siendo actualmente cumplidos, no obstante, la capacidad de pagos continuos es vulnerable ante deterioración en el negocio y en las condiciones económicas.</p>
<p style="text-align: center;">CCC</p> <p style="text-align: center;">Riesgo de crédito sustancial</p>	<p>El impago representa una posibilidad real.</p>
<p style="text-align: center;">CC</p> <p style="text-align: center;">Riesgo de crédito sustancial</p>	<p>Algún tipo de impago parece probable.</p>
<p style="text-align: center;">C</p> <p style="text-align: center;">Riesgo de crédito sustancial.</p>	<p>El impago es inminente o inevitable. Condiciones que son indicativas de una clasificación “C” para un emisor incluye:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) El emisor ha entrado en periodo de gracia o cura, luego del no pago de una obligación material; b) El emisor ha entrado en una negociación de prórroga temporal, luego del no pago de una obligación financiera material; o c) Fitch Ratings estima que la condición de “RD” o “D” son inminentes o inevitables.

CATEGORÍA DE RIESGO	Descripción
<p style="text-align: center;">RD Default Restringido</p>	<p>La clasificación “RD” indica que, en la opinión de Fitch Ratings, un emisor ha experimentado el no pago de parte de un bono, préstamo u otra obligación financiera pero que, no obstante, no ha entrado en proceso de quiebra, liquidación, ni ha cesado de operar.</p> <p>Esto incluiría:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) El no pago selectivo de cierta clase de deuda; b) La expiración del periodo de gracia, cura o de tolerancia luego del no pago de un préstamo bancario, de un activo del mercado de capitales u otra obligación financiera material; c) La extensión de múltiples exenciones o periodos de tolerancia luego del no pago de un préstamo bancario, de un activo del mercado de capitales u otra obligación financiera material, ya sea en serie o en paralelo; o d) La ejecución estresada de una o más obligaciones financieras.

CATEGORÍA DE RIESGO	Descripción
D Default	La clasificación “D” indica que, en la opinión de Fitch Ratings, un emisor ha entrado en proceso de quiebra, liquidación, o cese de operaciones.

Anexo 2: Mercado de Deuda Soberana

Base de Datos Trimestral de Deuda Externa del Fondo Monetario Internacional, segundo trimestre de 2011.

País	Billones USD
Estados Unidos	14.714.812
Reino Unido	9.836.421
Francia	5.632.682
Alemania	5.623.662
Japón	2.719.004
Italia	2.684.477
Holanda	2.655.445
España	2.570.294
Irlanda	2.357.229
Luxemburgo	2.146.127
Bélgica	1.398.829
Suiza	1.346.376
Australia	1.301.958
Canadá	1.180.757
Suecia	1.016.223
Hong Kong, China	903.186
Austria	883.529
Noruega	644.508
Dinamarca	626.906

País	Billones USD
Grecia	583.326
Portugal	548.269
Rusia	538.572
Finlandia	518.028
Corea	397.976
Brasil	396.203
Polonia	365.376
India	316.923
Turquía	309.636
Mexico	279.782
Hungría	232.498
Indonesia	223.042
Rumania	143.535
Argentina	132.502
Islandia	124.472
Kazakhstan	124.107
Ucrania	123.378
Israel	112.409
Tailandia	111.912
Sudáfrica	109.366
República Checa	105.763
Chile	96.572
Malasia	79.121

País	Billones USD
Eslovaquia	75.903
Colombia	68.935
Croacia	68.686
Filipinas	61.424
Eslovenia	61.225
Bulgaria	53.477
Malta	48.790
Perú	42.266
Latvia	42.067
Lituania	35.843
Egipto	34.906
Bielorusia	33.101
Marruecos	30.187
Estonia	24.218
Túnez	23.091
Jordania	17.458
Ecuador	14.320
Uruguay	13.949
El Salvador	11.924
Georgia	10.497
Costa Rica	9.239
Armenia	6.965
Moldovia	5.056
Zona Euro	16.080.970

Anexo 3: Contraste entre 8% y 11% de Capital Regulatorio bajo el esquema propuesto

	Clasificación de Riesgo ²¹																	
	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+	B	B-	Inferior a B-	Sin Clasificación
Ajuste por Riesgo	4%	9%	14%	19%	24%	30%	35%	41%	48%	54%	61%	68%	76%	83%	92%	100%	150%	200%
Activos Ajustados por Riesgo	44	91	139	189	242	297	354	414	477	542	610	682	756	834	915	1.000	1.500	2.000
Capital Regulatorio (8%)	4	7	11	15	19	24	28	33	38	43	49	55	61	67	73	80	120	160
Capital Regulatorio respecto posición	0,4%	0,7%	1,1%	1,5%	1,9%	2,4%	2,8%	3,3%	3,8%	4,3%	4,9%	5,5%	6,1%	6,7%	7,3%	8,0%	12,0%	16,0%
Capital Regulatorio (11%)	5	10	15	21	27	33	39	46	52	60	67	75	83	92	101	110	165	220
Capital Regulatorio respecto posición	0,5%	1,0%	1,5%	2,1%	2,7%	3,3%	3,9%	4,6%	5,2%	6,0%	6,7%	7,5%	8,3%	9,2%	10,1%	11,0%	16,5%	22,0%
Aumento Capital Regulatorio respecto categoría anterior	-	104,4%	53,3%	36,3%	27,8%	22,7%	19,3%	16,9%	15,1%	13,7%	12,6%	11,7%	10,9%	10,3%	9,7%	9,3%	50,0%	33,3%

²¹ Cifras en millones.

Referencias

“Edital de Audiencia Publica N° 37”, Banco Central do Brasil, 2011.

“Resolução nº 3.490”, Banco Central do Brasil, 2007.

“Circular nº 3.360”, Banco Central do Brasil, 2007.

“An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions”, Basel Committee on Banking Supervision, 2005.

“International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (July 1988, Updated to April 1998)”, Basel Committee on Banking Supervision, 1998.

“International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework Comprehensive Version” (Basel II), Basel Committee on Banking Supervision, 2006.

“Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems”, Basel Committee on Banking Supervision, 2010.

“Basilea III: Marco internacional para la medición, normalización y seguimiento del riesgo de liquidez”, Basel Committee on Banking Supervision, 2010.

“Basel III framework for liquidity - Frequently asked questions”, Basel Committee on Banking Supervision, 2011.

“Basel I, Basel II, and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis”, Bryan J. Balin, 2008.

"The rise of sovereign credit risk: implications for financial stability", Michael Davies, 2011.

"Fitch - Complete Sovereign Rating History", Fitch Ratings, 2011.

"Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion", Fitch Ratings, 2011.

"Sovereign risk in bank regulation and supervision: Where do we stand?", Hervé Hannoun, 2011.

"Quarterly External Debt Database", World Bank, 2011.