



8 de febrero de 2010

María Mercedes Cuéllar
Presidente

Daniel Castellanos
Vicepresidente Económico
+57 1 3266634
dcastellanos@asobancaria.com

Comentarios sobre la reforma financiera de Obama

Resumen. Las crisis financieras revelan deficiencias en la regulación y en la supervisión. Por tal motivo, provocan un endurecimiento de la normas. Estas se van debilitando luego, porque la innovación financiera la desactualiza y/o porque el regulador las relaja. La última crisis desató una oleada de activismo normativo. Las propuestas han tratado sobre el fortalecimiento, la cooperación y la unidad de las autoridades regulatorias y supervisoras; los requerimientos de capital y las provisiones contracíclicas; el monitoreo y prevención del riesgo sistémico; la fijación de límites al apalancamiento; la introducción de reglas para los vehículos de inversión fuera del balance; el establecimiento de normas más exigentes para prevención y supervisión del riesgo de liquidez; la supervisión de la estructura de gobierno corporativo y manejo de conflictos de interés de las calificadoras de riesgo; la reducción de la dependencia de las calificaciones para reglas prudenciales; la elevación de los estándares de originación de cartera hipotecaria; el alineamiento de la remuneración de los ejecutivos con los intereses de largo plazo de las firmas; la eficiencia de los sistemas de control interno; el reforzamiento de las juntas directivas de los intermediarios financieros; la necesidad de reglas claras sobre la contabilidad y valoración de productos estructurados y derivados de crédito; la revisión de la aplicación del principio mark to market para activos líquidos y su prociclicidad; el registro y liquidación de las operaciones de derivados en sistemas autorizados y a través de cámaras de contrapartida central; y la necesidad de una entidad encargada de recibir y analizar toda la información relevante para la estabilidad financiera.

Los principales puntos de la reforma de Obama son elevar los requerimientos de capital y liquidez; monitorear y prevenir los riesgos sistémicos; fortalecer la regulación para las instituciones sistémicamente importantes; establecer una autoridad de resolución para los intermediarios en problemas; introducir nuevas reglas para las titularizaciones y los derivados; proteger al consumidor; y lograr una mayor coordinación internacional. El enfoque norteamericano trata de evitar que la sobrerregulación le haga daño a una operación eficiente o a la innovación financiera. Los críticos sostienen que la propuesta no altera el balance entre supervisión y autorregulación. Por el contrario, mantiene el papel de la disciplina de mercado. Se ha cuestionado también la labor de super-regulador que tendría la Fed. Sus funciones como banco central podrían chocar con las de supervisor de las firmas demasiado grandes, e incentivar conductas de riesgo moral. Recientemente, el Presidente Obama adicionó la reforma. Primero, propuso que las entidades bancarias no puedan, para su propio beneficio, poseer, invertir o patrocinar fondos de cobertura, fondos privados de inversión u operaciones de trading no relacionadas con la atención a sus clientes. Luego, planteó extender el techo de un máximo de concentración del 10% de los depósitos en una sola institución, que ya existe para los bancos, a todos los intermediarios, para prevenir una consolidación adicional del sistema financiero. Y finalmente, instó a cobrar una tarifa a las grandes firmas para pagar el rescate del sistema financiero. A pesar de los dramáticos efectos de esta crisis, en Estados Unidos no se ha perdido la fe en la capacidad de innovación y de regulación de los mercados. Esa es una lección que deberíamos tener en cuenta en Colombia.

Para suscribirse a Semana Económica por favor envíe un correo electrónico a avesga@asobancaria.com o visítenos en <http://www.asobancaria.com>

Comentarios sobre la reforma financiera de Obama

Daniel Castellanos

57 1 3266634

Una crisis financiera revela, entre otras cosas, deficiencias en la regulación y en la supervisión, que deben ser corregidas. La generalización más simple que se puede hacer al respecto es que las crisis vienen acompañadas de un endurecimiento de la regulación financiera, que luego se va debilitando, ya sea porque con el pasar del tiempo ocurren innovaciones financieras que dejan desactualizada la normatividad, porque el regulador explícitamente relaja la regulación, o por una combinación de ambas. Parafraseando el título de un artículo clásico de Carlos Díaz-Alejandro (1985)¹, cuando uno le dice “adiós” a una regulación financiera relativamente dura, termina por decirle “hola” al crash financiero.

La crisis financiera de 2007 hasta la fecha en Estados Unidos, que terminó por extenderse a todo el mundo, no ha sido una excepción. Por el contrario, la crisis ha desatado una oleada de revisionismo regulatorio, que muchos han interpretado como una resurrección del keynesianismo, o por lo menos de un mayor activismo normativo. Esto se refleja en una serie de propuestas de reforma regulatoria financiera, producidas por el Grupo de los 30², el FMI y autoridades del Grupo de los 20³, la Unión Europea, el Reino Unido y Estados Unidos⁴.

¹ Carlos Díaz-Alejandro (1985), “Good Bye Financial Repression, Hello Financial Crash”, *Journal of Development Economics*, 19, p. 1- 24.

² El Grupo de los 30 es un cuerpo internacional, privado y sin ánimo de lucro, compuesto por representantes de muy alto rango del sector público, del privado y de la academia.

³ El Grupo de los 20 reúne, en principio, a los ministros de finanzas y a los gobernadores de los bancos centrales de 19 importantes países del mundo, tanto industrializados como en desarrollo, más representantes de la Unión Europea, para discutir temas claves de la economía global. El FMI y el Banco Mundial son invitados a las reuniones. Decimos que el G-20 reúne en principio a los ministros y gobernadores porque las últimas reuniones no han sido de ministros sino de líderes. Los países que componen el G-20 son Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Francia, Alemania, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Rusia, Arabia Saudita, Suráfrica, Corea del Sur, Turquía, el Reino Unido y los Estados Unidos de América. Estos países representan el 90 por ciento del PNB, el 80 por ciento del comercio y dos tercios de la población del planeta.

⁴ Hay al menos seis documentos, o grupos de documentos, clave en este sentido: (1) el conjunto de declaraciones y comunicados del Grupo de los 20, especialmente los surgidos de sus reuniones en Washington (noviembre de 2008), Londres (abril de 2009) y Pittsburgh (septiembre de 2009), (2) el documento *Financial Reform: A Framework for Financial Stability*, escrito por el Grupo de Trabajo sobre Reforma Financiera del Grupo de los 30 y publicado el 15 de enero de 2009, (3) los artículos “Lessons of the Financial Crisis for Future Regulation of Financial Institutions and Markets and for Liquidity Management” e “Initial Lessons of the Crisis”, preparados por el FMI y publicados el 4 y el 6 de febrero de 2009, (4) el reporte producido por, y así mismo titulado, *The High Level Group on Financial Supervision in the EU*, dirigido por Jacques de Larosière, y conocido informalmente como el Reporte de Larosière, publicado el 25 de febrero de 2009, (5) el reporte titulado *The Turner Review: A Regulatory*

Sin pretender hacer aquí un resumen exhaustivo de estas propuestas, y sin restarle brillo a su heterogeneidad, sí se pueden establecer algunos temas generales que surgen de su lectura. Se pueden mencionar 11 de ellos (ver AMV, 2009)⁵:

1. Regulación prudencial: evitar la dispersión de las autoridades de regulación y supervisión.
2. Capital regulatorio: incrementar los requerimientos de capital, en particular los del libro de tesorería; reducir la prociclicidad de los requerimientos de capital e introducir provisiones contracíclicas; mejorar la calidad del capital (no incluir capital híbrido); captar todos los riesgos e instituciones sistémicos para hacer requerimientos de capital; poner límites de apalancamiento para impedir el crecimiento excesivo de los activos; e introducir reglas relacionadas con los vehículos de inversión fuera de balance.
3. Riesgo de liquidez: necesidad de normas de mayor exigencia; mejorar los estándares de supervisión de este tipo de riesgo.
4. Calificadoras de riesgo: supervisión de la estructura de gobierno corporativo y manejo de conflictos de interés a las calificadoras; reducir la dependencia de las calificaciones para reglas prudenciales; las calificaciones deben aportar, pero no sustituir a, la debida diligencia de los inversionistas.
5. Estándares de originación: elevar los estándares de originación de cartera hipotecaria en términos de las relaciones deuda/garantía y deuda/ingresos del deudor.
6. Esquemas de remuneración: alinear la remuneración con los intereses de largo plazo de todos los grupos de interés de las firmas.
7. Sistemas de control interno: las funciones de control interno y administración de riesgos deben ser independientes, contar con los suficientes recursos, ser ejercidas por empleados de alto rango y evitar la sobredependencia de externos.
8. Juntas directivas: reforzar las juntas directivas de los intermediarios financieros con mayor experiencia e independencia; asegurar que las juntas hagan seguimiento periódico al perfil de riesgo de las entidades.
9. Valoración: necesidad de reglas claras sobre la contabilidad y valoración de productos estructurados y derivados de crédito; revisar la aplicación del principio mark to market para activos líquidos y su prociclicidad.
10. Derivados de crédito: las operaciones se deben negociar o registrar en sistemas autorizados y liquidar a través de cámaras de contrapartida central.

Response to the Global Banking Crisis, preparado por la Financial Services Authority (FSA) del Reino Unido y publicado en marzo de 2009, y (6) el documento titulado Financial Regulatory Reform: A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation, preparado por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos y presentado por el presidente Obama a la opinión pública el 17 de junio de 2009.

⁵ Autorregulador del mercado de valores (2009), “Impacto de la crisis financiera internacional en el sistema financiero colombiano y en su regulación”, mimeo, julio. Ver especialmente el anexo (p. 73-78).

11. Supervisión macroprudencial: debe existir una entidad encargada de recibir y analizar toda la información relevante para la estabilidad financiera, y de tomar acción para enfrentar riesgos sistémicos; debe existir un adecuado flujo de información entre los supervisores microprudenciales y el macroprudencial.

Llama la atención el hecho de que, a pesar de que fue en Estados Unidos donde se incubó y estalló la crisis financiera, su propuesta sobre reforma regulatoria financiera fue la última en aparecer. No cabe duda de que el documento norteamericano fue tributario de la sabiduría convencional que se fue desarrollando en todo el mundo en materia de reforma regulatoria como respuesta a la crisis. En muchos sentidos, las propuestas británica, europea, del Grupo de los 20, del Grupo de los 30 y del FMI son consistentes con la reforma financiera de Obama, pero ésta se concentra en un menor número de temas, al buscar solo cinco objetivos básicos: (1) promover una regulación y supervisión robusta de las entidades financieras; (2) establecer una supervisión comprehensiva de los mercados financieros; (3) proteger a los consumidores y a los inversionistas de abusos financieros; (4) proveer al gobierno los instrumentos necesarios para manejar crisis financieras; y (5) elevar los estándares internacionales de regulación y mejorar la cooperación internacional. Elliott (2009b)⁶ señala que los siguientes son los principales puntos de la reforma:

1. Mayores requerimientos de capital para las instituciones financieras.
2. Requerimientos de liquidez más fuertes para las instituciones financieras.
3. Un mayor foco en riesgos sistémicos.
4. Regulación más fuerte de las instituciones sistémicamente importantes.
5. “Autoridad de resolución” expandida para que los reguladores puedan controlar instituciones financieras en problemas.
6. Una consolidación modesta de las funciones regulatorias.
7. Nuevas regulaciones para las titularizaciones.
8. Nuevas regulaciones para los derivados.
9. Protecciones más fuertes del consumidor, guiadas por una nueva Agencia de Protección del Consumidor Financiero.
10. Mayor coordinación internacional.

Esta propuesta fue la base de la reforma legislativa financiera que Obama presentó, en cinco partes, al Congreso de Estados Unidos entre junio y agosto de 2009. Las cinco partes fueron: (1) protección al consumidor, (2) protección al inversionista, (3) compensación de ejecutivos, (4) riesgo sistémico y (5) derivados mostrador (over the counter u OTC).

El contenido de la propuesta de reforma financiera de Obama fue ampliamente debatido durante el segundo semestre de 2009 por el Congreso de Estados Unidos, por

⁶ Douglas J. Elliott (2009b), “Evaluating the U.S. Plans for Financial Regulatory Reform”, mimeo, The Brookings Institution, diciembre 7.

la industria financiera, por analistas y por la opinión pública en general. Como es natural, la propuesta ha desatado tanto consensos como críticas.

En materia de consensos, Elliott (2009b) señala los siguientes: la economía de Estados Unidos opera bajo el imperio de la ley, lo cual significa que los reguladores deben operar dentro de un conjunto apretado de restricciones legales que limiten su discrecionalidad y mantengan la predictabilidad de sus resultados. En consecuencia, debe haber una separación entre los temas en los cuales los reguladores deben intervenir, que son los relacionados con la “seguridad y sanidad” (safety and soundness) y la protección del consumidor, y los temas en los cuales no deben intervenir, que son los de las decisiones ordinarias de negocios, en los cuales las instituciones financieras deben operar como a bien tengan. En términos generales los reguladores no deben revisar transacciones individuales, sino determinar si la situación y conducción general de la entidad es sana.

Los participantes deben ser capaces de estructurar las transacciones financieras como ellos quieran, pero naturalmente bajo los entendidos de que las partes tienen acceso similar a la información relevante; de que no se violan las leyes, las reglas prudenciales y las normas de protección al consumidor; y de que hay requerimientos para estandarizar ciertos tipos de contratos, o para prohibir otros. Esto como resultado de la creencia de que el mercado mostrador de derivados, especialmente de los credit default swaps, genera riesgos sistémicos, que son mejor controlados utilizando sistemas transaccionales o cámaras de riesgo.

También hay acuerdo en que el enfoque norteamericano es evitar que la sobrerregulación le haga daño a una operación eficiente o a la innovación financiera. Este es un argumento de mucho calado en el Congreso de Estados Unidos. Otro tema en el que se hace mucho énfasis es la independencia política de los reguladores financieros.

En general, se desestimula a los reguladores y políticos a presionar a las instituciones financieras para asignar el crédito en una determinada manera, excepto cuando se percibe que hay discriminación en su asignación. Los gobiernos pueden proveer incentivos positivos para favorecer ciertos tipos de créditos, pero ofrecer “zanahorias” se percibe de manera más positiva que amenazar con “garrote” en estas materias.

Una característica que distingue a Estados Unidos del resto del mundo es que sus reguladores y políticos se sienten cómodos con un sistema financiero que asigna buena parte del crédito a través de entidades financieras no bancarias. Esto no sería posible si no fuera permitido por la regulación. Sobre este punto, frente al cual el presidente Obama ha hecho declaraciones polémicas recientemente, volveremos nuevamente más abajo.

Sin embargo, a pesar del importante papel que cumplen las entidades financieras no bancarias, se reconoce también la importancia del papel de los bancos. A los bancos se les reconoce un estatuto especial por el hecho de que para ellos el problema de la transformación de plazos es particularmente severo. Esto justifica que los bancos tengan un régimen especial para la protección de su liquidez y solvencia, que se ha materializado, en el pasado, en la obligación de la Fed de operar como prestamista de última instancia. Y más recientemente, en la obligación de asegurar los depósitos por

parte del gobierno. A cambio, el gobierno interviene con un rango más amplio de regulación para los bancos.

Por otro lado, también ha surgido un cuerpo consistente de críticas a la reforma. Algunas surgieron incluso antes de junio de 2009, cuando la reforma fue presentada oficialmente. El tono de esas críticas previas fue recogido por Blanco y Marroquín (2008)⁷, basados en autores como Roubini (2008)⁸ y Krugman (2008)⁹. Esos autores mencionan que la propuesta del Departamento del Tesoro no parece alterar el balance observado entre supervisión y autorregulación. Por el contrario, retoma el amplio rol que la disciplina de mercado desempeña en la estructura actual de regulación. La opción de la Fed de proveer liquidez a las instituciones no bancarias queda más clara. Pero, de acuerdo con Roubini (2008), si esas instituciones van a tener acceso a la misma liquidez que los bancos, entonces también deberían tener una regulación similar. De esta manera, según Krugman (2008), la reforma mantendría la “división del trabajo” según la cual las instituciones que reciben garantías federales explícitas, y que no fueron la fuente del problema, siguen sometidas a la supervisión, pero las entidades que no tienen esas garantías explícitas siguen controladas por la disciplina del mercado. La pregunta es cuál es la regulación prudencial a la que deben someterse las instituciones no bancarias.

La propuesta del Departamento del Tesoro abordó algunas de esas inquietudes. Algunas críticas se mantienen. Como señalan Gutiérrez y González (2009)¹⁰, “una reforma tan ambiciosa en el marco regulatorio y supervisor del sistema financiera (sic) se está enfrentando a importantes críticas, en especial, de aquellos que consideran que la regulación va demasiado lejos y que de aplicarse ahogaría el proceso de innovación financiera”. En un sentido similar se expresa Elliot (2009a)¹¹, citado por Restrepo y Restrepo (2009)¹²: “la restricción sobre la innovación en productos financieros puede terminar generando ineficiencias en el mercado, debido a que en algunas ocasiones, algunos derivados personalizados pueden ser más baratos y ofrecer una mejor

⁷ Clemente Alfredo Blanco y José Alfredo Marroquín (2008), “Estructura de supervisión financiera de los Estados Unidos: consideraciones para el diseño de esquemas de supervisión efectivos”, Boletín Económico, Banco Central de Reserva de El Salvador, julio, p. 13-29.

⁸ Nouriel Roubini (2008), “Ten Fundamental Issues in Reforming Financial Regulation and Supervision in a World of Financial Innovation and Globalization”, RGE Monitor, 31 de marzo.

⁹ Paul Krugman (2008), “The Dilbert Strategy”, The New York Times, 31 de marzo.

¹⁰ Jesús Paúl Gutiérrez y Jorge Uxó González (2009), “La reforma en la regulación y supervisión financiera en Estados Unidos”, Boletín Económico de ICE, No. 2976, del 1 al 15 de noviembre.

¹¹ Douglas J. Elliott (2009a), “Reviewing the Administration’s Financial Reform Proposals”, The Initiative on Business and Public Policy, The Brookings Institution, disponible en http://www.brookings.edu/papers/-2009/0617_financial_reform_elliott.aspx.

¹² María Isabel Restrepo y Diana Constanza Restrepo (2009), “Inestabilidad financiera y regulación: una reseña a partir de la crisis financiera de 2008”, Perfil de Coyuntura Económica No. 13, Universidad de Antioquia, agosto, p. 33-51.

cobertura contra el riesgo que otros más genéricos”. Restrepo y Restrepo (2009) recopilan tres críticas adicionales planteadas por los analistas: (1) si bien no se incrementó el número de entidades reguladores, tampoco se hizo nada para reducirlo. La protección sistémica sería más fácil si la regulación estuviera concentrada en un menor número de entidades. Esta es una crítica que varios autores repiten. (2) La creación de la agencia de protección financiera a los consumidores ha sido criticada: The Economist la llamó “la medida más populista” de la reforma¹³. (3) Se ha cuestionado la labor de super-regulador que tendría la Fed, que estaría encargada tanto de la regulación macroprudencial como de la supervisión de las firmas que son “demasiado grandes para fallar”. Esto puede hacer que las funciones como banco central choquen con las funciones como supervisor de las firmas demasiado grandes, e incentivar conductas de riesgo moral por parte de éstas últimas.

A pesar de las críticas, la reforma marcha, aunque con un ritmo más lento que lo esperado, en el Congreso de Estados Unidos. Fue aprobada en primera instancia por la Cámara de Representantes el pasado 11 de diciembre de 2009. La expectativa inicial de la administración era que la reforma fuera totalmente aprobada en 2009, pero eso no se logró: todavía falta la aprobación por parte del Senado. A pesar de la demora, había optimismo sobre la decisión de éste último. Una declaración bipartidista conjunta del chairman del comité de la banca del Senado, Chris Dodd (D-CT), y de uno de sus miembros, Richard Shelby (R-AL), emitida el pasado 23 de diciembre, señaló que Estados Unidos “necesita una reforma regulatoria financiera”, y que, “en ese proceso, compartimos muchas de las mismas metas”. Se puede decir entonces que, a pesar de las demoras, en todo caso la reforma marcha con visos de normalidad en el Congreso de Estados Unidos.

Sin embargo, el pasado 21 de enero la historia de la reforma financiera de Obama tuvo un giro interesante. El presidente hizo una declaración que tuvo importantes consecuencias. En síntesis, Obama hizo dos propuestas: la primera, acoger lo que él mismo denominó la “regla Volcker”, en honor al antiguo director de la Reserva Federal, Paul Volcker. En breve, lo que la regla Volcker propone es que las entidades bancarias no puedan, para su propio beneficio, poseer, invertir o patrocinar fondos de cobertura, fondos privados de inversión u operaciones de trading no relacionados con la atención a sus clientes.

La racionalidad de la propuesta radica en que, si los bancos tienen privilegios especiales por manejar ahorro del público a la vista, entonces ellos no deben abusar de esos privilegios para acometer operaciones de alto riesgo. Ahora, si algunas entidades financieras quieren llevar a cabo operaciones de alto riesgo, bien pueden hacerlo, pero sin comprometer el ahorro del público y sin gozar de garantías especiales por parte del Estado.

La segunda propuesta es prevenir una consolidación adicional del sistema financiero, extendiendo el techo a los depósitos, que ya existe para los bancos, a todas las formas de financiación empleadas por las grandes instituciones financieras. Desde 1994, en Estados Unidos un banco no puede captar más del 10 por ciento de los depósitos de todo el país.

¹³ The Economist (2009), “Better Broth, Still Too Many Cooks”, 18 de junio.

En días anteriores el presidente había hecho una tercera propuesta, que consiste en cobrar una tarifa a las grandes firmas financieras para pagar el rescate del que el sistema financiero ha sido objeto.

Obama hizo estas propuestas con tono desafiante. Reclamó al sistema financiero norteamericano el cabildeo que está haciendo en el Congreso para impedir el paso de la reforma. “Si estos tipos quieren una pelea, es una pelea que estoy dispuesto a dar”, expresó.

Algunos analistas han señalado que la regla Volcker sería volver a acoger la distinción que había entre bancos comerciales y bancos de inversión, establecida por la ley Glass-Steagall de 1933, que fue la regulación esencial que Estados Unidos adoptó para superar la Gran Depresión de 1929. Con esto no hace más que enfatizarse el sabor keynesiano de las propuestas de reforma financiera que se están ventilando por estos días. Si el problema es similar al que se vivió en los años 1930, ¿por qué no adoptar una solución similar?

Sin embargo, con el paso del tiempo, la dura regulación de la ley Glass-Steagall se diluyó. En 1985, bajo la presidencia de Ronald Reagan, se aprobó la ley Gran-St. Germain, que permitió a los bancos volverse asesores de inversión en la captación de recursos públicos, y también permitió el desarrollo de instrumentos financieros no atados directamente a los bancos, pero sí a sus fondos de inversión. En 1999, con Bill Clinton en la presidencia y con Robert Rubin como secretario del Tesoro, se aprobó la ley Gramm-Leach-Bliley, que en efecto derogó la ley Glass-Steagall. Esto permitió un período de auge de las entidades financieras, y de rápida innovación financiera, que terminó con la crisis de 2007 hasta la actualidad.

Hay que decir que la propuesta de Obama de la regla Volcker no ha sido bien recibida por todo el mundo. De hecho, el anuncio provocó una fuerte caída de la bolsa. Aunque, para algunos, la medida no es sino puro sentido común, para otros una medida que pudo haber sido práctica para el sistema financiero de 1933 ya no lo es para el sistema financiero de 2010. Si bien es normal que la gente del mundo financiero rechace la propuesta, el rechazo también se extiende al mundo del análisis y la academia. Por ejemplo, Elliott (2009b) sostiene que “aunque esto tiene algún atractivo para mucha gente, no hay un apoyo amplio para un cambio tal y es virtualmente un tema muerto políticamente. Mi propia creencia es que el sistema financiero de Estados Unidos es demasiado complejo estos días para poder dividir útilmente las actividades en los dos grupos”.

No cabe duda de que las propuestas recientes del presidente Obama caldearán el ambiente político en torno a la aprobación de su reforma. Quizás el presidente ha sentido la presión política en la opinión pública de que el sistema financiero norteamericano ha vuelto al “business as usual”, mientras que su propuesta de reforma aún no ha sido aprobada. Pero un tono más beligerante, aunque le puede ayudar a su popularidad, puede restarle al consenso bipartidista que es necesario para que la reforma avance en el Congreso.

En este contexto, la lucha de Obama por hacer aprobar su propuesta de reforma financiera puede tener dos lecturas: una es que Obama se esfuerza por regular a un sistema financiero que es renuente a ser regulado. Otra es que Obama se esfuerza por hacer aprobar una propuesta que promueve una visión peculiar, muy norteamericana,

de la regulación. Para entender este segundo punto de vista, conviene notar que la propuesta de Obama puede caracterizarse de manera simple como la propuesta de un sistema financiero dual. Uno protegido contra crisis, pero sometido a una alta regulación estatal. Y otro expuesto a crisis, o mejor dicho, a la disciplina del mercado, pero relativamente derregulado y libre de hacer innovaciones financieras. Frente a esta visión, la alternativa más obvia es la que uno podría llamar el “enfoque europeo”: someter tanto a la banca comercial como a la banca de inversión a una regulación prudencial, y no confiar tanto en la disciplina del mercado.

De todo este debate surgen dos preocupaciones que deberían servir para la reflexión en Colombia. En primer lugar, en Estados Unidos tienen muy claro que una excesiva regulación aniquila la innovación financiera. Y hay un sector muy dispuesto a pagar los costos de una baja regulación con tal de que el sistema financiero pueda ser muy dinámico. En Colombia, por el contrario, tenemos muy claras las ventajas de la estabilidad, pero no las ventajas de la innovación y el crecimiento.

La segunda preocupación está relacionada con la primera. En Estados Unidos tienen muy claro que, junto a las autoridades, el mercado también es un regulador “natural” del sistema financiero. Así, el problema se vuelve cómo diseñar un sistema en el que, si las entidades financieras fallan, entonces paguen los inversionistas arriesgados, pero no los ahorradores comunes y corrientes, ni tampoco los contribuyentes. A pesar de los dramáticos efectos de la crisis, en Estados Unidos no se ha perdido la fe en la capacidad de innovación y de regulación de los mercados, y esa es una lección que no deberíamos olvidar nunca en Colombia.

Colombia. Principales Indicadores Macroeconómicos

	2007	2008	2008				2009				2010		
			T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	Proy.	Proy.
PIB Nominal (USD mM)	207.8	242.6	59.8	66.4	63.9	54.2	242.6	49.9	54.2	58.7	55.5	218.3	202.4
PIB Nominal (COP MM)	432	477	114	117	121	124	477	121	121	126	129	497	526
PIB per cápita (USD)	4750	5490	1363	1510	1451	1227	5490	1127	1221	1318	1243	4891	4490
Tasa de Desempleo (%)	10.9	11.0	11.1	11.2	11.0	10.6	11.0	12.9	11.7	12.2	11.3	11.3	...
Población (millones)	43.8	44.2	43.9	44.0	44.1	44.2	44.2	44.3	44.4	44.5	44.6	44.6	45.1
Crecimiento Real													
PIB real (% Var. Interanual)	7.5	2.5	-0.4	0.6	0.2	-1.3	2.4	-0.4	-0.5	-0.2	-0.1	-0.3	2.0
PIB real (% Var. Trimestral anualizada)	...	...	-0.8	0.9	2.0	-5.9	...	0.9	1.9	2.6	-5.6	...	...
Demanda interna (% Var. Interanual)	8.5	3.7	0.5	0.8	1.0	-1.4	3.5	-1.0	-1.9	-1.9	2.6	-0.1	3.3
Inversión bruta (% Var. Interanual)	13.7	8.8	7.8	9.7	12.6	0.5	7.5	-3.0	-8.0	-10.7	5.9	-2.1	7.6
Consumo final (% Var. Interanual)	6.9	2.1	3.8	2.7	1.6	1.1	2.3	-0.4	0.1	1.0	4.6	0.5	1.9
Privado (% Var. Interanual)	7.6	2.3	4.4	2.7	1.7	1.4	2.5	-0.6	-0.1	0.0	-0.5	-0.3	1.8
Público (% Var. Interanual)	4.5	1.3	1.5	2.6	1.3	-0.1	1.3	0.3	1.0	4.7	7.5	3.6	2.0
Exportaciones (% Var. Interanual)	11.3	7.2	14.5	9.5	3.4	2.3	7.2	1.3	-5.9	-10.0	-13.1	-4.7	-5.3
Importaciones (% Var. Interanual)	13.9	9.8	12.8	9.9	8.0	8.7	9.8	-1.5	-10.2	-12.5	1.5	-2.4	2.4
Precios													
Inflación (IPC, % Var. Interanual)	5.7	7.7	5.9	7.2	7.6	7.7	7.7	6.1	3.8	3.2	2.0	2.0	3.0
Inflación básica (% Var. Interanual)	5.2	5.9	5.1	5.6	5.4	5.9	5.9	5.4	4.5	3.94	2.68	2.7	3.6
Inflación (IPC, % Var. trimestral)	...	...	3.4	2.5	0.5	1.1	...	1.9	0.3	-0.1	-0.1	...	...
Salarios nominales (% Var. Interanual)	5.7	7.3	6.0	6.3	6.5	2.3	7.3	5.2	5.7	6.2	-1.9	5.9	3.4
Tipo de cambio (COP/USD fin de periodo)	2002	2234	1822	1832	2175	2234	2234	2561	2159	1922	2046	2046	2200
Tipo de cambio (Var. % interanual)	-10.4	11.6	-15.5	-6.4	8.0	11.6	11.6	40.6	17.8	-1.2	-8.4	-8.4	7.5
Tipo de cambio real (Var. % interanual)	-1.0	1.8	-4.7	-1.7	2.0	1.8	1.8	15.4	10.0	-7.0	-1.7	-1.7	...
Sector Monetario													
Base monetaria (% Var. Interanual)	19.9	12.9	7.5	9.4	20.3	14.3	12.9	7.4	8.7	5.2	3.5	8.1	5.3
M3 (% Var. Interanual)	17.8	15.5	12.6	14.1	16.2	19.1	15.5	10.4	11.7	8.2	6.5	14.1	11.3
Tasa Banco Central (REPO, fin de per.)	9.5	9.5	9.75	9.75	10.00	9.50	9.5	7.00	4.50	4.00	4.00	4.0	4.5
Tasa de corto plazo (fin de periodo)	9.01	10.33	9.53	9.92	10.05	10.33	10.3	8.13	4.75	4.25	4.25	4.8	8.0
Tasa de largo plazo (fin de periodo)	10.3	12.5	11.60	12.50	12.01	12.50	12.5	12.00	11.50	11.00	11.00	7.8	10.5
Sector Externo													
Cuenta corriente (% del PIB)	-2.8	-2.8	-2.2	-1.9	-2.7	-5.0	-2.8	-1.9	-1.4	-1.1	-1.1	-3.7	-2.7
Cuenta corriente (USD mM)	-5.8	-6.8	-1.3	-1.3	-1.6	-2.7	-6.8	-1.0	-1.0	-1.4	-4.9	-8.4	-5.4
Balanza comercial (USD mM)	-0.6	1.0	0.4	1.1	0.3	-1.0	0.8	0.1	0.7	0.3	-3.5	-2.4	1.5
Exportaciones F.O.B. (USD mM)	29.4	37.1	8.5	10.3	10.1	8.3	37.1	7.5	7.8	8.3	4.0	27.6	38.7
Exportaciones tradicionales	14.2	20.0	4.6	5.9	5.7	3.8	20.0	3.6	4.2	4.7	1.1	13.6	19.7
Exportaciones no tradicionales	15.2	17.1	3.9	4.4	4.3	4.5	17.1	3.8	3.7	3.6	3.0	14.0	18.9
Importaciones F.O.B. (USD mM)	30.1	36.3	8.1	9.2	9.8	9.2	36.3	7.4	7.0	7.9	7.7	30.0	37.1
Servicios (neto)	-2.6	-3.1	-0.6	-0.7	-0.9	-0.8	-3.1	-0.6	-0.5	-0.7	-1.0	-2.8	-2.4
Transferencias corrientes (neto)	5.2	5.5	1.3	1.4	1.5	1.4	5.5	1.2	1.1	1.1	1.3	4.6	3.5
Inversión extranjera directa (USD mM)	9.0	10.6	2.9	2.5	2.6	2.6	10.6	2.3	2.9	1.3	0.5	7.0	6.2
Términos de intercambio (% Var. Interanual)	2.7	13.3	11.7	12.4	18.0	5.2	13.3	6.1	10.0	3.0	-9.0	-4.1	1.5
Reservas internacionales (USD mM)	20.9	24.0	22.1	22.8	24.1	24.0	24.0	23.8	23.7	25.1	23.2	23.2	18.0
Cobertura de las importaciones	7.9	7.9	7.3	7.6	8.0	7.9	7.9	9.5	9.5	9.4	9.3	9.3	5.8
Sector Público													
Bal. primario del Gobierno Central (% del PIB)	0.8	0.9	...	...	...	...	0.9	...	...	...	...	-1.1	-1.2
Bal. del Gobierno Central (% del PIB)	-3.2	-2.3	0.0	-0.1	-0.8	-1.4	-2.3	-2.7	-0.5	-0.5	-0.4	-4.1	-4.5
Bal. primario del SPC (% del PIB)	...	-0.1	...	...	...	...	-0.1	...	...	...	...	-2.4	0.1
Bal. del SPC (% del PIB)	-0.6	-0.1	0.6	0.8	0.5	-2.0	-0.1	-0.3	-0.8	-0.8	-0.7	-2.7	-3.7
Ingresos del Gobierno Central (% del PIB)	18.1	15.7	4.2	4.2	3.6	3.7	15.7	3.4	4.1	4.1	4.2	15.6	14.5
Indicadores de Deuda													
Deuda externa bruta (% del PIB)	21.4	18.9	18.4	18.5	18.5	18.9	18.9	20.2	20.0	22.1	...	24.1	25.0
Pública (% del PIB)	13.8	12.2	12.0	11.9	11.6	12.0	12.0	13.2	13.4	15.1	...	16.3	13.0
Privada (% del PIB)	7.7	6.9	6.4	6.6	6.9	6.9	6.9	7.0	6.6	7.0	...	7.8	12.0
Deuda del Gobierno (% del PIB, Gob. Central)	36.5	36.4	34.8	33.9	35.2	36.4	36.4	38.4	36.5	...	...	43.2	...
Interna (% del PIB)	25.5	24.9	25.0	24.3	24.3	24.9	24.9	24.9	24.9	...	...	31.0	...
Externa (% del PIB)	11.0	11.5	9.9	9.6	10.9	11.5	11.5	13.5	11.6	...	...	12.2	...
Amortizaciones d externa (USD mM)	6.7	5.1	2.1	0.9	1.0	1.0	5.1	1.5	1.5	1.5	1.5	5.8	...
Pagos intereses de la d externa (USD mM)	2.8	2.9	0.8	0.7	0.7	0.7	2.9	0.8	0.8	0.8	0.8	3.1	...
Servicio d externa (% X de bns. y svcs.)	30.9	21.5	33.3	15.1	16.2	20.2	21.5	29.0	24.3	24.3	24.3	24.3	...
Servicio d externa pública (% X de bns. y svcs.)	16.0	12.4	24.2	7.0	9.3	8.6	12.4	14.4	12.0	12.0	12.0	12.0	...
Servicio d externa pública (% del PIB)	2.4	1.9	3.6	1.1	1.5	1.4	1.9	2.2	2.0	1.9	2.0	2.0	...
Balance Ahorro-Inversión													
Ahorro (% del PIB)	23.2	24.8	24.9	25.7	26.0	22.5	24.8	23.2	23.5	23.8	22.1	22.9	24.7
Inversión (% del PIB)	26.0	27.6	26.9	27.6	28.6	27.4	27.6	26.7	27.4	27.3	26.0	26.9	27.4
Remesas de los Trabajadores (USD mM)	4.5	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	4.8	1.1	1.2	1.3	1.2	4.8	5.0

Fuente: DANE, Banco de la República, Minhacienda, Superfinanciera y Asobancaria.

Colombia. Estados financieros*

	Dic-09 (a)	Nov-09	Dic-08 (b)	Var real anual entre (a) y (b)
Activo	202,137	203,336	186,149	6.5%
Disponible	15,292	16,041	13,518	10.9%
Inversiones	44,568	44,613	34,639	26.1%
Cartera Neta	122,335	121,804	120,201	-0.2%
Consumo Bruta	35,611	35,491	34,903	0.0%
Comercial Bruta	79,258	78,861	78,588	-1.1%
Vivienda Bruta	10,747	10,712	9,676	8.9%
Microcrédito Bruta	3,576	3,559	2,881	21.7%
Provisiones**	6,857	6,819	5,848	15.0%
Consumo	2,634	2,692	2,448	5.5%
Comercial	3,743	3,645	2,998	22.4%
Vivienda	335	335	297	10.7%
Microcrédito	145	147	105	35.6%
Otros	19,942	20,878	17,792	9.9%
Pasivo	175,734	177,608	164,960	4.4%
Depósitos y Exigibilidades	141,292	141,404	132,199	4.8%
Cuentas de Ahorro	64,832	67,365	57,700	10.2%
CDT	43,254	43,739	44,090	-3.8%
Cuentas Corrientes	27,627	25,471	25,493	6.2%
Otros	5,579	4,828	4,916	11.3%
Otros pasivos	34,441	36,204	32,761	3.1%
Patrimonio	26,403	25,727	21,189	22.2%
Ganancia/Pérdida del ejercicio	4,388	4,148	4,158	3.5%
Ingresos por intereses	17,795	17,401	19,155	-3.8%
Gastos por intereses	8,706	7,445	7,907	-11%
Margen neto de Intereses /1	10,877	9,947	10,437	2.2%
Ingresos netos diferentes de Intereses	8,097	7,467	8,054	-1.4%
Margen Financiero Bruto	18,975	17,414	18,492	0.6%
Costos Administrativos	8,363	7,553	8,773	-6.5%
Provisiones Netas de Recuperación	3,427	3,146	3,076	9.2%
Margen Operacional	7,184	6,715	6,643	6.0%
Indicadores				Variación (a) - (b)
Indicador de calidad de cartera /2	3.91	4.33	3.78	0.13
Consumo	6.47	7.28	7.13	-0.67
Comercial	2.65	2.90	2.14	0.51
Vivienda	4.15	4.51	4.32	-0.18
Microcrédito	5.76	6.14	6.18	-0.43
Cubrimiento**	135.62	122.40	122.62	13.00
Consumo	114.35	104.16	98.34	16.01
Comercial	178.12	159.50	178.13	-0.01
Vivienda	75.28	69.25	71.00	4.28
Microcrédito	70.40	67.48	58.82	11.57
ROA	2.24%	2.26%	2.44%	-0.2%
ROE	18.45%	18.85%	21.69%	-3.2%
Solvencia	N.D.	13.90%	12.69%	N.D.

1/ Calculado como la diferencia entre ingresos y gastos por intereses menos Prima amortizada de cartera - cuenta PUC 510406

2/ Indicador de calidad de cartera en mora = Cartera Vencida /Cartera Bruta.

*Datos mensuales a diciembre de 2009 del sistema bancario. Cifras en miles de millones de pesos. Fuentes y cálculos Asobancaria.

** No se incluyen otras provisiones. El cálculo del cubrimiento tampoco contempla las otras provisiones.