

Nota de prensa del capítulo 2:

Riesgo de liquidez sistémico: Fortalecimiento de la capacidad de resistencia de las instituciones y los mercados

Preparada por Jeanne Gobat, Alexandre Chailloux, Simon Gray, Andy Jobst, Kazuhiro Masaki, Hiroko Oura y Mark Stone.

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR), octubre de 2010

Observaciones fundamentales

- Durante la crisis mundial, ni las instituciones ni los reguladores financieros tuvieron en cuenta los crecientes riesgos de liquidez generados por el mayor uso del financiamiento mayorista a corto plazo.
- En necesario mejorar las prácticas de valoración de las garantías en los mercados de recompra. También se debería fomentar el uso de contrapartes centrales para las operaciones de recompra.
- Las propuestas recientes del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea contribuirán a reforzar las reservas de liquidez y a reducir la exposición de los bancos al riesgo de desfase de vencimientos.
- Las pautas sobre liquidez deberían incluir, en alguna forma, a las instituciones financieras no bancarias que contribuyen a la transformación de vencimientos.
- Las nuevas regulaciones sobre liquidez deberían tener en cuenta los riesgos de financiamiento que se plantean debido a la diversidad de países y monedas en juego.

La imposibilidad de refinanciar u obtener nuevo financiamiento a corto plazo a la que se enfrentaron múltiples instituciones financieras fue una de las características definitorias de la crisis. Los bancos y las instituciones financieras no bancarias —en particular de países avanzados— habían optado por recurrir con más frecuencia a los mercados a corto plazo para financiarse, y por lo tanto se encontraron expuestos a riesgos significativos cuando esos mercados se paralizaron. El crédito garantizado a través de operaciones de recompra creció inmensamente, lubricando los mercados de financiamiento. Quizá no se prestó suficiente atención a que los proveedores mayoristas de fondos habían cambiado: los bancos habían dejado de desempeñar un papel central en la intermediación de fondos no garantizados, y otros agentes —por ejemplo, los fondos comunes de inversiones en el mercado monetario— se estaban expandiendo como proveedores de fondos, a diferencia de depositantes tradicionales más estables. También se subestimaron los riesgos vinculados al uso más generalizado de valores de poca calidad como garantía del financiamiento. Además, la crisis

demostró que los reguladores, al igual que los propios bancos, habían subestimado los riesgos originados por el uso de financiamiento transfronterizo. Este capítulo esboza un enfoque exhaustivo para hacer frente al riesgo de liquidez sistémico.

Propuestas de política:

Del capítulo se desprenden varias propuestas de política, incluidas las siguientes:

- Las autoridades deberían afianzar las prácticas de valoración de garantías y operaciones con margen en los mercados de financiamiento garantizado. Sería importante trabajar con supuestos más realistas sobre cuánto podría tardar la venta de las garantías y ajustar las garantías con más frecuencia para evitar el problema de déficits abruptos de efectivo. Los supervisores también deberían alentar a los mercados a valorar las garantías a lo largo de todo el ciclo crediticio, a fin de desalentar la acumulación excesiva de fondos cuando los valores están altos. Además, los supervisores financieros deberían convalidar periódicamente los modelos que emplean los bancos para valorar los activos utilizados como garantías del financiamiento.
- Los reguladores de los mercados deberían propugnar un uso más frecuente de contrapartes centrales para reducir el riesgo operativo y de el riesgo de contraparte en las transacciones de recompra. Las contrapartes centrales que operan en los mercados de recompra deberían estar sujetas a requisitos regulatorios mínimos para garantizar la seguridad y la solidez. En una crisis de liquidez sistémica, los bancos centrales deberían brindar liquidez de emergencia a contrapartes centrales bien administradas.
- Con el tiempo, los fondos comunes de inversiones en el mercado monetario deberían tener que optar entre transformarse en fondos comunes de inversión con activos netos de valor fluctuante o bien someterse a la regulación bancaria. Si las inversiones en estos fondos se valoraran regularmente a precios de mercado, los inversionistas serían más conscientes de los riesgos de inversión que asumen y del hecho de que sus fondos son diferentes de un depósito bancario, ya que el capital no está garantizado ni respaldado por un sistema público de protección de los depósitos.
- El acuerdo concertado para implementar los requisitos cuantitativos de liquidez propuestos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en septiembre de 2010 representa un paso significativo hacia la reducción del riesgo de liquidez. Las reglas alentarán a los bancos a mantener reservas de liquidez más elevadas y a reducir los desfases entre los flujos de efectivo generados por sus activos y las obligaciones de pago derivadas de sus pasivos.
- Las autoridades deberían plantearse también la posibilidad de extender las reglas cuantitativas de Basilea, en alguna forma, a otras instituciones financieras que, como lo demostró la crisis, pueden contribuir a la transformación de vencimientos y a la

acumulación de riesgos sistémicos. Esto ayudaría a mitigar la acumulación de riesgos de liquidez en el “sistema bancario paralelo”, que está menos regulado.

- Otra posibilidad que deberían plantearse las autoridades es la de asegurar que en el futuro los bancos centrales ofrezcan facilidades de *swaps* de divisas en momentos de tensión. Al mismo tiempo, se debería prestar más atención, en las nuevas regulaciones de liquidez, a los aspectos relacionados con las operaciones en las que intervienen diversos países y monedas.
- Por último, es necesaria una coordinación internacional más estrecha para mejorar la recopilación de información financiera sobre los mercados y las instituciones de financiamiento relevantes, y evaluar así debidamente la acumulación de riesgos de liquidez en el sistema financiero.

Nota de prensa del capítulo 3:
Usos y abusos de las calificaciones crediticias soberanas

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (GFSR), octubre de 2010

Preparada por John Kiff, Allison Holland, Michael Kisser, Sylwia Nowak, Samer Saab, Liliana Schumacher, Han van der Hoorn y Ann-Margret Westin

Observaciones fundamentales

- Las calificaciones crediticias soberanas han contribuido inadvertidamente a la inestabilidad financiera. Esto se debe a que estas calificaciones están integradas en varias normas, reglamentos y mecanismos, de manera que una rebaja de la calificación crediticia puede tener efectos indirectos y de contagio desestabilizadores en los mercados financieros.
- Debería reducirse la referencia a las calificaciones que se establece en las normas y regulaciones de tipo financiero, y al mismo tiempo se debería ser consciente de las consecuencias imprevistas.
- También debería evitarse que las agencias calificadoras de riesgo se retrasaran en modificar las calificaciones, lo que podría generar un deterioro brusco de la calificación (“efecto acantilado”, *cliff effects*) procíclicos.
- Las calificadoras de riesgo deberían prestar más atención a la composición de la deuda soberana y los pasivos contingentes, y los deudores soberanos deberían redoblar sus esfuerzos para proporcionar dicha información.

Las calificaciones crediticias desempeñan un importante papel de “certificación” en los mercados de renta fija, y están integradas en varias normas, reglamentos y mecanismos, de manera que una rebaja de la calificación crediticia puede tener efectos indirectos y de contagio desestabilizadores en los mercados financieros porque los inversionistas se apresuran a comprar o vender valores cuando se modifican estas calificaciones. Esto ocurrió tras las fuertes rebajas de las calificaciones de los productos de crédito estructurados durante la reciente crisis financiera.

Más recientemente, la rebaja de las calificaciones crediticias relacionada con el debilitamiento de los balances soberanos ha subrayado nuevamente la necesidad de prestar atención a las agencias calificadoras de riesgo y a sus metodologías de calificación. El problema no radica enteramente en las calificaciones en sí. En general, las calificaciones son bastante exactas para predecir cuándo un deudor soberano probablemente incumplirá en los pagos, aunque las agencias deberían prestar más atención a la composición de la deuda soberana y a los pasivos contingentes, lo que podría mejorar sus decisiones sobre estas calificaciones.

Se ha expresado preocupación con respecto a los conflictos de intereses inherentes a los sistemas de contratación utilizados por las principales calificadoras de riesgo en que los emisores pagan por las calificaciones, que permiten a estos comparar y buscar las calificaciones más altas. Sin embargo, un modelo en el que los inversionistas sean los que paguen también puede dar lugar a conflictos de intereses. Por ejemplo, los inversionistas pueden presionar a las calificadoras para que posterguen la rebaja de las calificaciones a fin de retrasar las compras forzosas de valores.

Propuestas de política:

Del capítulo se desprenden varias propuestas de política, incluidas las siguientes:

- Las autoridades económicas deberían avanzar en la eliminación de las normas y reglamentos que vinculan estrechamente las decisiones de compra o venta a las calificaciones. Deberían seguir desplegando esfuerzos para reducir su propia dependencia de las calificaciones crediticias, y cuando sea posible eliminar o sustituir las referencias a las calificaciones en las leyes y reglamentos, y en las políticas sobre garantías del banco central. Deberían desalentar el uso mecánico de las calificaciones en contratos privados, incluidos los límites internos a los gestores de inversiones y las políticas de inversión. No obstante, deberían reconocer que las instituciones e inversionistas más pequeños y menos complejos seguirán utilizando las calificaciones.
- Es importante que las autoridades sigan desplegando esfuerzos para alentar a las calificadoras a que mejoren sus procedimientos en ámbitos tales como la transparencia, la gobernabilidad y la reducción de los conflictos de intereses. En particular, aquellas agencias cuyas calificaciones son utilizadas en el enfoque estandarizado de Basilea II deberían cumplir criterios de validación similares a los exigidos a los bancos que utilizan sus propias calificaciones internas.
- Las calificadoras de riesgo deberían evitar suavizar excesivamente la rebaja de las calificaciones con respecto a lo que impliquen sus análisis ya que esto retrasa lo que probablemente será inevitable, y puede crear “efectos acantilado”.
- Además, los deudores soberanos podrían redoblar sus esfuerzos para proporcionar datos relevantes y oportunos que permitan a los participantes del mercado llevar a cabo sus propios análisis de crédito independientes. Esto debería incluir la divulgación de información sobre pasivos contingentes. En este sentido, el FMI ha alentado a los países a formular y poner a disposición del público una declaración de riesgos fiscales.