

Vigilancia privada del sector bancario: el papel de la disciplina de mercado

LOS depositantes desempeñan un papel crucial como garantes de la solidez del sistema bancario. Cuando los bancos asumen riesgos excesivos, los depositantes pueden responder acudiendo a otros bancos u otros sistemas financieros, o exigiendo tasas de interés más elevadas por sus depósitos. Dado que los depósitos constituyen la principal fuente de recursos de los bancos, la actitud de los depositantes puede hacer que los bancos ajusten sus incentivos de manera que los riesgos que asuman coincidan con los que los depositantes acepten. Esto se conoce como disciplina de mercado, un complemento clave para la disciplina que imponen los organismos de supervisión.

En el capítulo 6 se reseñan las justificaciones de la regulación bancaria. Tales explicaciones se centran en la protección de los pequeños depositantes y el manejo del riesgo moral creado por la presencia de una red de seguridad que protege el sistema de pagos y el sistema financiero en general. Infortunadamente, la regulación y la supervisión bancarias pueden fallar y por lo tanto pueden no proporcionar a los bancos la disciplina necesaria.

Suponiendo que los organismos de supervisión cuentan con las atribuciones adecuadas y que las regulaciones están redactadas en la forma apropiada, los supervisores pueden sin embargo carecer de la información necesaria para vigilar en forma efectiva el cumplimiento de las regulaciones. Existe una asimetría inevitable de información entre el banco y el organismo de supervisión. Los bancos pueden no siempre revelar adecuadamente la información requerida y, como lo atestiguan los grandes escándalos empresariales ocurridos recientemente en Estados Unidos y Europa, los auditores no siempre pueden asegurar que la información auditada es completamente confiable. Además, aunque los organismos de supervisión pueden contar con información periódica sobre la situación y las actividades de los bancos, pueden carecer de datos más refinados, como por ejemplo las transacciones de mercado que se realizan en un mismo día.

Los organismos de supervisión pueden asimismo no actuar en la forma apropiada sobre la base de la información que poseen, ya que pueden estar sujetos a determinados incentivos y conflictos de intereses. Quizás en forma en cierto modo injusta, las quiebras de bancos han sido a menudo vinculadas a fallas de supervisión. En algunos países de América Latina y el Caribe, las quiebras pueden incluso colocar a los organismos de supervisión en una situación legalmente vulnerable, porque con frecuencia no cuentan con la protección legal que normalmente existe en los países desarrollados y que aconsejan los Principios básicos de Basilea para una supervisión bancaria eficaz. En consecuencia, los organismos de supervisión pueden procurar evitar declarar a un banco insolvente, o buscar medios para asegurar que la debilidad de los bancos no se revele en su totalidad. Esto se denomina generalmente tolerancia regulatoria.

Estos tipos de debilidades regulatorias y de supervisión resaltan la utilidad de recurrir al mercado para imponer disciplina a los bancos como una forma complementaria de supervisión. En general, la disciplina de mercado se considera como la reacción de los acreedores de los bancos (depositantes y otros tenedores de pasivos) frente a incrementos del riesgo bancario. En este capítulo se amplía esta definición para incluir la reacción de los acreedores bancarios ante el riesgo y la consiguiente reacción de los bancos ante la actitud de los acreedores. La disciplina se considera efectiva si los bancos adoptan rápidas medidas correctivas destinadas a contener acciones negativas reales o potenciales por parte de sus acreedores.

A primera vista, la disciplina de mercado y la supervisión pueden considerarse sustitutos, pero de hecho, en la terminología microeconómica moderna, son complementos estratégicos. Esto significa que una regulación apropiada puede estimular el poder disciplinario de los mercados y estos pueden a su vez estimular el poder disciplinario de los organismos de supervisión.

Juntos pueden imponer una mayor disciplina y una toma de riesgos más prudente por parte de los bancos, en comparación con la simple suma de los dos componentes.

En primer lugar, el mercado y el organismo de supervisión pueden contar con información diferente. Si bien ambos disponen de la misma información básica publicada por el banco, el mercado puede no contar con información confidencial que solo se declara al organismo de supervisión. Este a su vez puede carecer de la información sobre transacciones que proviene de repetidas interacciones de mercado.

En segundo lugar, la divulgación de información no es independiente de la regulación vigente. Algunos países tienen normas estrictas sobre lo que los bancos deben dar a conocer al mercado en términos de sus coeficientes financieros subyacentes, la forma en que se comparan con sus pares y el modo en que cumplen las regulaciones vigentes. La calidad de esta información es crítica y, en consecuencia, el papel de los auditores resulta crucial. Por lo tanto, las regulaciones que rigen las actividades de auditoría son asimismo sumamente importantes para la disciplina de mercado.¹ En algunos países los organismos de regulación bancaria han ido más allá de la simple estricta divulgación y las normas de auditoría, y requieren que los bancos tengan una calificación crediticia, asegurando que esa calificación se publique, e incluso haciendo altamente transparente la tasa de interés que un banco debe pagar sobre sus pasivos no asegurados.

El mercado también puede estimular la disciplina de supervisión. Por ejemplo, si detecta una debilidad, el mercado actuará haciendo que dicha debilidad se conozca. Con esa información, el organismo de supervisión puede verse forzado a intervenir, incluso aunque existan incentivos para “ver y esperar”. Por lo tanto, así como ciertas regulaciones pueden estimular la disciplina de mercado, este puede a su vez estimular la disciplina de supervisión.

Sin embargo, la disciplina de mercado puede ser limitada, o pueden existir conflictos entre el grado de disciplina de mercado y el riesgo de inestabilidad financiera sistémica si la red de protección es demasiado estrecha. En este capítulo se analiza la evidencia empírica de la disciplina de mercado, haciendo especial referencia a América Latina y el Caribe. Se presentan nuevos resultados correspondientes a un conjunto de países de la región y se analizan medidas clave de política destinadas a estimular la disciplina de mercado.

COSTOS Y BENEFICIOS DE LA DISCIPLINA DE MERCADO

La disciplina de mercado se define como la reacción de los acreedores bancarios frente al riesgo y la subsiguiente reacción de los bancos frente a las acciones de sus acreedores. Para que los acreedores reaccionen frente al riesgo bancario, resulta obvio que no pueden estar completa y creíblemente asegurados. La disciplina de mercado opera principalmente sobre los pasivos no asegurados,² lo cual implica que para estimular la disciplina de mercado, las recomendaciones corrientes de política requieren que los bancos tengan pasivos no asegurados.

En general, los bonos no atraen seguro, y el rendimiento requerido de los bonos más subordinados es más sensible al riesgo bancario. Una respuesta ha sido la propuesta de que todos los bancos deben emitir pasivos subordinados. Otra propuesta más estándar consiste en limitar la cobertura del seguro de depósitos. En el capítulo 7 se examinan los diversos esquemas que han adoptado los países. Normalmente, los esquemas de seguro de depósitos tienen un límite superior cuantitativo, que implica que los depositantes más grandes y posiblemente más sofisticados no están totalmente asegurados. En algunos países existe un coseguro mediante el que solo se asegura un porcentaje del límite superior. Es decir, incluso en el caso de los pequeños depositantes, el seguro cubre algo así como el 90% de su inversión, y en consecuencia todos los depositantes pueden perder cierto (pequeño) monto en el caso de incumplimiento del banco. Además, el seguro de depósitos puede restringirse a una tasa de interés máxima. En el caso de depositantes que requieren un mayor nivel de rendimiento, presumiblemente por el mayor riesgo percibido, esos depósitos no estarán asegurados. Esta restricción impediría que los bancos pagaran tasas de interés muy altas por los depósitos asegurados, especialmente si los bancos se hallan al borde de la quiebra y el riesgo se considera muy elevado.

Al mismo tiempo, el seguro de depósitos tiene el importante objetivo de impedir que una corrida bancaria

¹ Uno de los factores que contribuyeron al fiasco de Enron fue que la información que la empresa dio a conocer al mercado no parecía reflejar adecuadamente la solvencia financiera de la empresa.

² En América Latina, también existe alguna evidencia de retiros de depositantes asegurados o de aquellos inversionistas que exigen tasas de interés más elevadas como respuesta frente al riesgo, presumiblemente como resultado de sistemas de seguro que carecen de una total credibilidad o de depositantes que incorporan el costo y la demora de recuperar su inversión en caso de quiebra del banco.

RECUADRO 8.1 | INESTABILIDAD FINANCIERA Y DISCIPLINA DE MERCADO

La devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994 marcó el inicio de la crisis financiera conocida como crisis del Tequila. La primera fase de la crisis afectó a un conjunto de bancos débiles que incluyó instituciones mayoristas y cooperativas; los bancos más grandes y los bancos extranjeros obtuvieron más depósitos, y los depósitos en dólares se incrementaron. Sin embargo, las corridas se difundieron en todo el sistema, y abundaron los rumores sobre la debilidad de determinados bancos. En las primeras dos semanas de marzo de 1995, todos los bancos perdieron depósitos en una corrida sistémica, que solo se detuvo cuando se celebró un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a mediados de marzo de 1995.

En Argentina, después de las crisis bancarias de los años ochenta, se eliminó explícitamente el seguro de depósitos y se estableció la caja de conversión. La percepción general fue que las atribuciones del banco central como prestamista de última instancia eran limitadas. Por una parte, la restringida red de protección contribuyó a asegurar que los bancos mantuvieran buenos incentivos. Se dejó que los bancos más débiles quebraran o se fusionaran, y la resolución de la crisis fue relativamente rápida. Por la otra, en parte para calmar los nervios de los depositantes y promover la estabilidad financiera (y quizás en parte para suavizar los problemas políticos derivados de las quiebras bancarias), en abril de 2001 se introdujo un nuevo, aunque limitado, esquema de seguro de depósitos.

Durante la crisis financiera de 2000-2002, Argentina experimentó cuatro distintas corridas ban-

carias: en noviembre de 2000, en marzo de 2001, en julio de 2001 y en noviembre de 2001. Existe evidencia de que a medida que se profundizó la crisis, las corridas de tornaron más sistémicas. En las primeras se castigó a los bancos más débiles, y hay evidencia de que se percibía que los bancos extranjeros y públicos contaban con mayores garantías y perdieron menos depósitos. En las corridas posteriores, virtualmente todos los bancos perdieron depósitos. En el caso de las primeras corridas, si se exceptúan los bancos extranjeros y públicos, la disciplina de mercado desempeñó un papel asegurando que los bancos más débiles mantuvieran incentivos conservadores. Sin embargo, las corridas posteriores se relacionaron principalmente con la percepción de que los depositantes tendrían que compartir el costo económico de una crisis macroeconómica, incluido el incumplimiento del sector público y la devaluación del tipo de cambio. Se hizo claro que los banqueros no podían resolver este problema, y el papel de la disciplina de mercado fue menos relevante.

Podría sostenerse que una corrida bancaria sistémica contribuye a disciplinar a los gobiernos. La corrida sistémica de 1995 obligó al gobierno argentino a renegociar un acuerdo con el FMI –que el país había dejado vencer en diciembre de 1994– y la corrida de julio de 2001 obligó al gobierno a sancionar la ley de déficit cero. Sin embargo, la corrida de noviembre de 2001 produjo una respuesta diferente: controles bancarios y de capital, la caída del gobierno, incumplimiento y devaluación.

se extienda de uno o más bancos débiles a otros bancos, y en términos más generales, de promover la estabilidad financiera. Existe una importante disyuntiva entre el fomento de la estabilidad financiera mediante el seguro de depósitos y el hecho de asegurar que la disciplina de mercado complementa la supervisión bancaria. Por una parte, la disciplina de mercado puede contribuir a la promoción de incentivos apropiados para que los banqueros reduzcan el riesgo y reaccionen en forma conservadora cuando perciben riesgos. Por otra, un insuficiente seguro de depósitos (demasiada disciplina de mercado) puede hacer que las corridas se extiendan a todo el sistema bancario y conviertan el problema de un banco (o de unos

pocos bancos) en un problema sistémico más difundido. Esta disyuntiva fue visible en la crisis bancaria que afectó a Argentina en 1995 después del shock de la crisis del Tequila (véase el recuadro 8.1).

El nivel óptimo de disciplina de mercado puede depender de los tipos de shocks que pueden afectar al sistema bancario. Si los shocks tienden a ser de naturaleza macroeconómica, afectando al riesgo percibido de todo el sistema bancario, en ese caso los banqueros no podrían adoptar medidas para resolverlos. En tal caso, los depositantes de los bancos más débiles pueden requerir mayores aumentos en las tasas de interés, o esos bancos pueden enfrentar mayores retiros de depósitos, y puede

resultar aconsejable limitar la disciplina de mercado. Si los shocks tienden a ser de naturaleza macroeconómica y es poco lo que los bancos pueden hacer para rectificar la situación, entonces la disciplina de mercado puede resultar contraproducente.

Sin embargo, si los shocks ponen de manifiesto debilidades de los bancos que requieren la adopción urgente de medidas correctivas, deberá estimularse la disciplina de mercado. El caso de Argentina en el período inmediatamente anterior a la crisis de 2002 constituye un ejemplo interesante. En general, los países se ven expuestos a todo tipo de shocks, quizá con diferente probabilidad, y por eso encuentran difícil hacer un juicio entre la medida de la disciplina de mercado y la amplitud de la red de protección.

Podría argumentarse que incluso si un país tiende a enfrentar shocks sistémicos, la disciplina de mercado resultaría útil para introducir disciplina en el país o en el gobierno en vez de hacerlo en los bancos. En el recuadro 8.1 se sostiene que la corrida sistémica de marzo de 1995 obligó a las autoridades argentinas a suscribir un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), y podría sostenerse que las corridas de 2001 obligaron al país a adoptar políticas presupuestarias más restrictivas. Sin embargo, Argentina entró en incumplimiento en 2002, lo que en este contexto podría indicar un fracaso de la disciplina de mercado en vez de un éxito.

¿QUÉ ACTITUD TIENEN LOS DEPOSITANTES FRENTE AL RIESGO BANCARIO?

Los defensores de la disciplina de mercado analizan la reacción de los depositantes ante las variables fundamentales de los bancos como evidencia de que en efecto pueden distinguir entre instituciones más seguras y más riesgosas, y que las corridas bancarias puras y el contagio pueden no ser tan difundidos como antes se pensaba.³ Los análisis de los datos históricos y contemporáneos correspondientes a Estados Unidos exploran las relaciones entre las variables fundamentales de los bancos, las tasas de interés que estos deben pagar y la posibilidad de retiros de depósitos (Baer y Brewer 1986; Hannan y Hanweck 1988; Ellis y Flannery 1992; Cook y Spellman 1994; Goldberg y Hudgins 1996, y Calomiris y Wilson 1998). Las variables fundamentales incluyen las medidas del riesgo bancario, como la cartera vencida, los indicadores de liquidez o el rendimiento pasado del capital. De hecho, en la mayor parte de los países desarrollados, los investigadores han encontrado un vínculo positivo entre las tasas de interés, los retiros

de depósitos y el riesgo, y de allí infieren que los depositantes pueden ejercer presión sobre los bancos, evitando una excesiva exposición al riesgo.

Los estudios de países de América Latina se concentran en Argentina (Schumacher 1996; D'Amato, Grubisic y Powell 1997; Calomiris y Powell 2001; McCandless, Gabrielli y Rouillet 2003; Levy-Yeyati, Martínez Pería y Schmukler 2004) y Colombia (Barajas y Steiner 2000). En Argentina, Schumacher (1996) encuentra evidencia de que las variables fundamentales son significativas para explicar los retiros de depósitos durante la crisis del Tequila. También sobre esta misma crisis, D'Amato, Grubisic y Powell (1997) muestran que si bien las variables fundamentales son significativas, también lo son las variables macroeconómicas y los términos explícitos de "contagio". En vista de la combinación de factores macroeconómicos sistémicos, contagio y variables fundamentales de los bancos, los autores apoyan la disciplina de mercado, combinada con un sistema (limitado) de seguro de depósitos. Calomiris y Powell (2001) presentan un examen más amplio de la disciplina de mercado en el caso de Argentina. Muestran la forma en que los depositantes respondieron al riesgo bancario y ofrecen un análisis crítico de las regulaciones destinadas a estimular la disciplina de mercado en dicho país. McCandless, Gabrielli y Rouillet (2003) analizan las corridas bancarias de fines de 2000 y principios de 2001, y observan que si bien las variables fundamentales de los bancos son significativas para explicar los retiros de depósitos, las últimas corridas hasta 2001 fueron de naturaleza más sistémica. Levy-Yeyati, Martínez Pería y Schmukler (2004) encuentran un resultado similar, y concluyen que los factores sistémicos pueden revestir más importancia que las variables fundamentales de los bancos, limitando el potencial de la disciplina de mercado en entornos en los que probablemente predomine el riesgo sistémico.

En Colombia, Barajas y Steiner (2000) muestran la relación que existe entre el crecimiento de los depósitos y las variables fundamentales de los bancos, y la forma en que las acciones de los depositantes efectivamente disciplinan a los bancos. Después de incurrir en pérdidas de depósitos, los bancos tienden a mejorar sus variables fundamentales. Los autores concluyen que en Colombia existe la disciplina de mercado –quizá complementada por la "disciplina regulatoria"– y que el

³ Una corrida bancaria pura se define aquí como una corrida que se alimenta a sí misma en un banco que es solvente (Diamond y Dybvig 1983). Podría considerarse que el contagio se produce cuando los depositantes retiran su dinero de bancos solventes como resultado de corridas en otros bancos, quizá más débiles.

riesgo moral derivado del seguro de depósitos es limitado, quizá como consecuencia de las características del diseño del esquema de seguro.

Existen pocos estudios sobre la disciplina de mercado en más de un país. Entre ellos cabe destacar BID/CAN (2001) sobre los países de la Comunidad Andina; Martínez Pería y Schmukler (2001), que utilizan datos de Argentina, Chile y México, y Arena (2003), que emplea datos de un conjunto de economías emergentes de América Latina y Asia. Estos tres trabajos consideran la disciplina de mercado como la reacción de los depositantes frente al riesgo bancario, ya sea mediante la exigencia de tasas de interés más elevadas o el retiro de depósitos cuando se incrementa el riesgo. El riesgo bancario se mide a través de un conjunto de variables fundamentales de los bancos, que se analizan en el apéndice 8.1. BID/CAN y Arena encuentran evidencia inconclusa sobre la existencia de la disciplina de mercado; Martínez Pería y Schmukler, por su parte, hallan evidencia más fuerte de disciplina de mercado en los tres países considerados.

Utilizando una base de datos más extensa, que abarca 13 países de América Latina y el Caribe, Galindo, Loboguerrero y Powell (2004) encuentran evidencia similar a la de los estudios anteriores, en el sentido de que los depositantes disciplinan a los bancos retirando sus depósitos y exigiendo tasas de interés más elevadas.⁴ Las variables fundamentales de los bancos que reflejan el riesgo bancario idiosincrásico muestran una relación negativa con el crecimiento de los depósitos y una relación positiva con las tasas de interés sobre los depósitos. En el cuadro 1 del apéndice 8.2 se muestran los resultados de la regresión que indican la forma en que las tasas de crecimiento de los depósitos y el interés pagado sobre ellos se relacionan con las variables fundamentales de los bancos que reflejan el riesgo bancario. Las medidas de las variables fundamentales incluyen las más comúnmente utilizadas en la literatura empírica sobre disciplina de mercado. El cuadro muestra que las variables que indican un mayor perfil de riesgo en los bancos se relacionan en forma negativa y significativa con la tasa de crecimiento de los depósitos, y en forma positiva con las tasas de interés pagadas sobre esos depósitos. Estos resultados respaldan la idea de que los depositantes disciplinan a los bancos retirando sus depósitos y exigiendo tasas de interés más elevadas sobre los depósitos que mantienen en los bancos más riesgosos.

Los resultados son importantes desde el punto de vista cuantitativo. El gráfico 8.1 muestra el efecto sobre la tasa de crecimiento real de los depósitos (panel a) y sobre la tasa de interés de los depósitos (panel b) de pasar

del 25% inferior de la distribución de la muestra, para cada variable de riesgo bancario, al 75% superior de la distribución de la muestra (la parte superior de la distribución siempre indica menor riesgo). Por ejemplo, si se pasa del 25% inferior al 75% superior de la distribución de la muestra correspondiente a patrimonio/activos, los depósitos crecen un 10% más rápido y las tasas de interés sobre los depósitos disminuyen 30 puntos básicos.

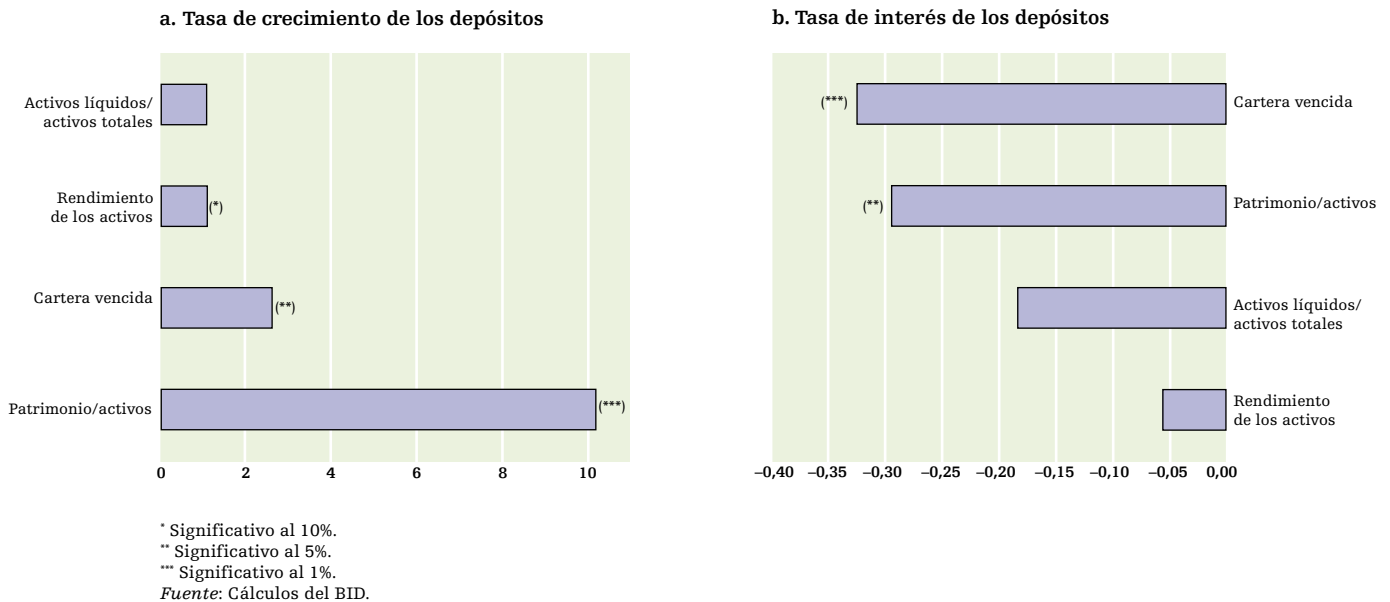
Es sorprendentemente escasa la bibliografía sobre el impacto de los marcos institucionales que podrían afectar a la disciplina de mercado. Quizás a primera vista resulte curioso que la presencia del seguro de depósitos no parece disminuir la disciplina de mercado (Martínez Pería y Schmukler 2001; Budnevich y Franken 2003). Esto puede deberse al hecho de que incluso cuando existe el seguro de depósitos, una quiebra bancaria puede resultar costosa para los depositantes por las demoras en los pagos o porque se percibe que el sistema no es totalmente creíble o posiblemente no cubra todas las inversiones de los depositantes.

Un interrogante que se plantea naturalmente a partir de esta evidencia es si estos hallazgos son comunes para todos los tipos de bancos, o si la propiedad y la estructura del mercado alteran las conclusiones. En particular, la propiedad estatal, la propiedad de extranjeros y el tamaño de los bancos pueden afectar los resultados dependiendo de las garantías, implícitas o explícitas, percibidas por los depositantes. Por ejemplo, puede percibirse que los depósitos en bancos de propiedad del gobierno son más seguros que los de los bancos privados, ya que aquellos están cubiertos por la garantía explícita o implícita del gobierno, que no siempre se percibe en el caso del sector privado. Esta garantía tiende a reducir los incentivos para vigilar o disciplinar a los bancos de propiedad estatal. También puede percibirse que los bancos extranjeros tienden a estar protegidos por sus casas matrices y que los grandes bancos son “demasiado grandes para quebrar”. Es decir, los depositantes pueden percibir que el costo social de permitir la quiebra de un banco grande podría ser tan elevado que las autoridades no lo dejarían caer en incumplimiento.

En efecto, los resultados de la regresión que figuran en el cuadro 2 del apéndice 8.2 revelan que la importancia de las variables fundamentales disminuye significativamente cuando se procuran explicar las fluc-

⁴ Los datos provienen de un panel a nivel de bancos (y a lo largo del tiempo) en 13 países latinoamericanos y del Caribe, y abarcan desde principios de los años noventa hasta 2002. El panel incluye 840 bancos de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Perú y República Dominicana.

GRÁFICO 8.1 Efecto de los cambios en indicadores de riesgo bancario
(En porcentaje)



tuciones en los depósitos o las tasas de interés de los bancos del sector público. Los resultados que figuran en el gráfico 8.1 se basan principalmente en los bancos privados. Para resumir los resultados de la literatura especializada, se observa un fuerte respaldo a la idea de que en varios países de América Latina y el Caribe los depositantes responden a los indicadores del riesgo bancario, aunque esta disciplina se reduce durante episodios verdaderamente sistémicos.

¿DISCIPLINAN LOS DEPOSITANTES A LOS BANCOS?

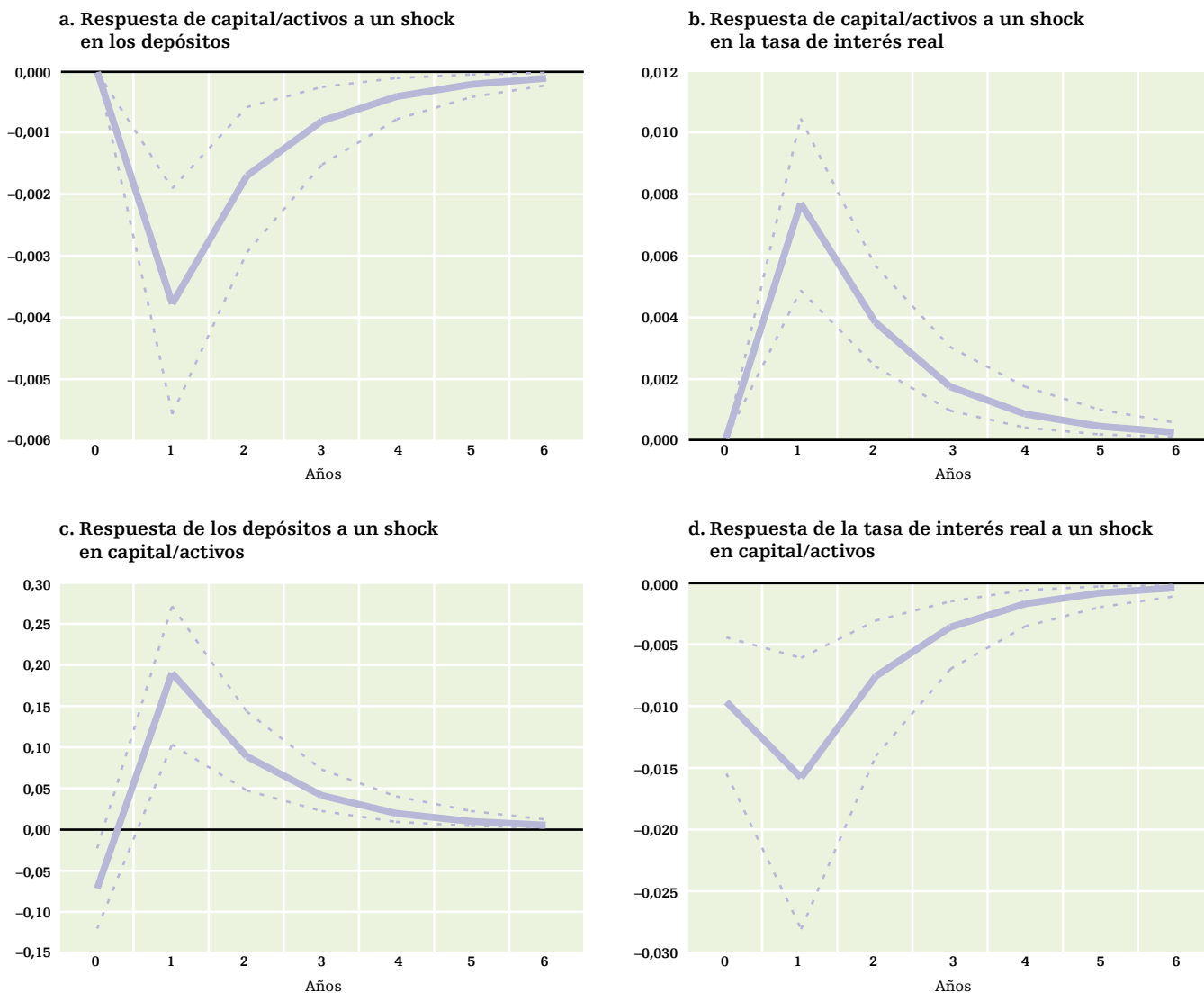
Hasta ahora la mayor parte de la literatura empírica sobre disciplina de mercado se ha centrado en la forma en que los depositantes reaccionan frente a variaciones en el riesgo bancario, representadas por un conjunto de variables fundamentales de los bancos. Sin embargo, obviamente las acciones de los propietarios y directivos de los bancos –y por ende las variables fundamentales– no son exógenas a las acciones de los depositantes. La motivación central de la disciplina de mercado es que los propietarios y los directivos de los bancos actúan en forma conservadora para limitar el riesgo bancario. Si el riesgo se incrementa y los depositantes exigen mayores tasas de interés o retiran sus depósitos, entonces la disciplina resulta efectiva si los bancos reaccionan reduciendo el riesgo bancario.

Esto sugiere que el análisis de la reacción de los depositantes frente al riesgo bancario representa a lo sumo la mitad del problema, y no conduce a la conclusión de que la disciplina es efectiva.⁵ Puede decirse que el aspecto más importante se relaciona con la forma en que los bancos reaccionan frente a la actitud de los depositantes. Este aspecto resulta más difícil de abordar empíricamente, aunque Calomiris y Powell (2001) y Barajas y Steiner (2000) sostienen que en Argentina y Colombia los bancos reaccionaron en forma conservadora frente a las acciones de los depositantes. Galindo, Loboguerrero y Powell (2004) exploran este hecho en una muestra más amplia de países. El interrogante empírico es determinar si de hecho existe un sistema interactivo entre los siguientes factores: i) la cantidad de depósitos bancarios, ii) la tasa de interés que los depositantes cobran o los bancos ofrecen, y iii) el riesgo bancario.⁶

⁵ Y sin embargo, la evidencia empírica asigna mucho menor énfasis a la forma en que los bancos reaccionan frente a cambios en el comportamiento de los depositantes. Esto se debe en parte a las dificultades empíricas que supone procurar separar la dinámica del depositante y el comportamiento de los bancos.

⁶ La metodología adoptada es la de un modelo de vectores autorregresivos (VAR) con tres ecuaciones que corresponden a variaciones en los depósitos bancarios, la tasa de interés sobre los depósitos y el coeficiente capital/activos de los bancos que representa el riesgo bancario. El modelo controla por efectos específicos de los bancos y efectos año/país. La metodología de vectores autorregresivos en este contexto fue propuesta por Charles Calomiris.

GRÁFICO 8.2 Respuesta de las variables fundamentales a cambios en los depósitos y las tasas de interés, y respuesta de los depósitos y las tasas de interés a cambios en las variables fundamentales



Fuente: Galindo, Loboguerrero y Powell (2004).

Los resultados de Galindo, Loboguerrero y Powell muestran que los depositantes tienden a retirar sus depósitos o a exigir mayores tasas de interés cuando se debilitan las variables fundamentales de los bancos. En su estudio, un debilitamiento es una reducción del coeficiente capital/activos. Cuando los depósitos disminuyen o las tasas de interés suben, los bancos reaccionan incrementando su coeficiente capital/activos. En esencia, esta constituye la verdadera prueba de que existe disciplina, porque los depositantes retiran sus depósitos o exigen tasas de interés más altas cuando aumenta el riesgo bancario, y los banqueros incrementan el capital o reducen los activos en respuesta a la actitud de los depositantes.

El gráfico 8.2 reproduce algunos de los resultados de Galindo, Loboguerrero y Powell. Específicamente, ilustra la dinámica estimada de su modelo empírico.⁷ El gráfico muestra el resultado estándar de que cuando aumenta el riesgo bancario (es decir, cuando disminuye el coeficiente capital/activos) disminuye el crecimiento de

⁷ El panel de vectores autorregresivos se estima utilizando una rutina en Stata escrita originalmente por Inessa Love. La muestra anual corresponde al período 1994–2003. Se incluyen efectos fijos de los bancos, así como efectos específicos de país y año. El VAR se estima con un rezago y las funciones de impulso-respuesta se computan mediante simulaciones Monte Carlo.

los depósitos bancarios y aumentan las tasas de interés sobre los depósitos. Sin embargo, este resultado se produce en el contexto de un sistema en el que la actitud de los depositantes también influye sobre las variables fundamentales de los bancos, ya que los banqueros pueden alterar su coeficiente de capital/activos. Más importante es el hecho de que los banqueros reaccionan en forma conservadora ante el riesgo. En otras palabras, la metodología impulso-respuesta indica que si el crecimiento de los depósitos es negativo o si las tasas de interés suben, los bancos tienden a incrementar el capital o disminuir los activos.⁸

En consecuencia, existe fuerte evidencia en favor de la disciplina de mercado en América Latina. Los resultados indican que los depositantes reaccionan frente a los indicadores estándar del riesgo bancario exigiendo mayores tasas de interés o retirando sus depósitos (el crecimiento de los depósitos se torna más negativo). Este resultado respalda los análisis previos de países individuales y los escasos estudios de varios países. Sin embargo, los hallazgos deben moderarse por la falta de disciplina de los depositantes en los bancos del sector público y los bancos extranjeros, y la menor disciplina de los depositantes en los grandes bancos. Además, si se amplían estos estudios tradicionales considerando no solo la actitud de los depositantes frente a cambios en el riesgo bancario, sino también la reacción de los banqueros frente a la actitud de los depositantes, existe fuerte evidencia de que los depositantes disciplinan a los bancos privados, que reaccionan en forma conservadora frente a la actitud de los depositantes.

LA UTILIZACIÓN DE LA DISCIPLINA DE MERCADO EN AMÉRICA LATINA. IMPLICACIONES DE POLÍTICA

La disciplina de mercado y la supervisión bancaria tradicional son complementarias. Por una parte, la primera puede estimular la disciplina de los organismos de supervisión; por la otra, la regulación y la supervisión pueden estimular la disciplina de mercado. Esta sección se concentra en este último vínculo, es decir, las políticas específicas que pueden aplicarse y se han aplicado para estimular la disciplina de mercado en la región.

En primer lugar, la disciplina de mercado depende de que se cuente con información útil y oportuna. La divulgación de información es crítica para asegurar que la disciplina de mercado funcione en forma eficaz. En los países desarrollados, las normas sobre divulgación de información por parte de los bancos se refieren usualmente a la información que los bancos dan a co-

nocer en forma trimestral o incluso semestral. En general, América Latina ha adoptado normas más estrictas. Normalmente, los bancos reportan a los organismos de supervisión, que compilan informes en forma regular, por lo general mensualmente. Los requisitos sobre datos incluyen información sobre balances y pérdidas y ganancias y datos sobre la cartera de activos, que tiene por objeto describir el riesgo crediticio y otros riesgos. Algunos organismos reguladores toman los datos de los bancos individuales y calculan coeficientes y comparan la información de los distintos bancos mediante cuadros de coeficientes que resumen el riesgo y la eficiencia de los distintos bancos.

Un aspecto importante es si el banco o el organismo regulador publican los coeficientes al nivel de bancos individuales, y si los bancos cumplen las regulaciones. Si bien el Acuerdo de Basilea de 1988 no requiere que los bancos den a conocer los requisitos regulatorios de capital o los coeficientes reales de capital (capital definido sobre la base del Acuerdo de Basilea I dividido por los activos en riesgo), algunos países han solicitado que los bancos publiquen sus requisitos de capital calculados sobre la base de Basilea I y sus coeficientes reales de capital. Otros países también han solicitado a los bancos que publiquen los niveles de liquidez requeridos, los coeficientes reales, los niveles requeridos de reservas y las reservas reales. Además, como se analiza en el capítulo 16, el Acuerdo de Basilea II (Pilar 3) requiere que los bancos den a conocer varias características relacionadas con el riesgo crediticio de los activos. El Acuerdo de Basilea II calcula los requisitos de capital y el capital regulatorio real. Es obvio que la tendencia favorece una mayor divulgación sobre los riesgos de los bancos, los requisitos regulatorios y los coeficientes regulatorios reales con el objeto de proveer una mayor información al mercado.

Un segundo lineamiento de política es producir información exacta. En este sentido, reviste particular importancia la tarea de los organismos reguladores de bancos. Como han ilustrado los recientes escándalos empresariales ocurridos en Estados Unidos y Europa, las empresas no financieras pueden constituir estructuras financieras sumamente complejas, que disminuyen la transparencia de los riesgos financieros de la empresa. Las posibilidades de realizar maniobras financieras que ocultan los verdaderos riesgos se multiplican principalmente en una institución financiera como un banco. En

⁸ El gráfico muestra las funciones de impulso-respuesta de los bancos privados nacionales. En el caso de los bancos públicos, las funciones de impulso-respuesta no son significativamente diferentes de cero.

los recientes escándalos empresariales, los auditores no comprendieron la verdadera naturaleza de los riesgos asumidos por sus clientes, o no quisieron revelarla. Por lo tanto, resulta fundamental considerar cuidadosamente los incentivos de los auditores para comprender en toda su magnitud los riesgos financieros que asumen los bancos y reportarlos. En parte debido a su escasa experiencia con los auditores, algunos países de la región han llegado a preparar listas de auditores autorizados de bancos, y han llegado a amenazar a los auditores con eliminarlos de esa lista en caso de negligencia. Otra posibilidad es solicitar a los auditores una garantía financiera que se pierde en caso de negligencia demostrada.

Una tercera estrategia que han adoptado ciertos países para estimular la vigilancia por parte del mercado es hacer que los bancos obtengan una calificación crediticia que se dé a conocer al público. Esta política aseguraría que un órgano externo distinto del organismo de supervisión, pero que posee suficiente conocimiento en materia de análisis de riesgos, emita una opinión objetiva acerca del riesgo del banco. Sin embargo, la calidad de los organismos de calificación es variable. Si fuera obligatoria una calificación de este tipo, los bancos podrían solicitarla a una entidad que asigne más énfasis a su comisión que a la objetividad de la calificación. El organismo regulador podría tener que limitar el número de entidades calificadoras a un reducido núcleo de organizaciones internacionalmente reconocidas para las cuales una devaluación de sus calificaciones resultaría demasiado costosa en términos de su reputación. O bien para procurar regular la calidad de la calificación, el organismo regulador tendría que explicar exactamente lo que la entidad debe hacer al evaluar el riesgo bancario. Algunas entidades de calificación han sostenido que dictarles lo que deben hacer resulta contrario a la idea de obtener una opinión fundamentada y objetiva, y que las calificaciones no deben someterse, o incluso utilizarse, con fines regulatorios. Parecería que si bien la idea de un organismo de calificación crediticia resulta atractiva, su mecanismo de aplicación no está claramente definido.

La política final analizada aquí es obligar a los bancos a emitir una cantidad pequeña pero significativa de deuda subordinada. Esta propuesta ha suscitado considerable interés académico, especialmente en Estados Unidos, pero hasta la fecha solo ha sido aplicada en un país (Argentina). Este enfoque fue propuesto inicialmente por el Banco de la Reserva Federal de Chicago y el Banco de la Reserva Federal de Atlanta en respuesta a la crisis de los años ochenta en las asociaciones de ahorro y crédito de Estados Unidos (Keehn 1989; Wall 1989). En Evanoff y Wall (2000) puede verse un análisis reciente de la propuesta, y en Calomiris (1998),

un análisis de su aplicación a los mercados emergentes. Calomiris y Powell (2001) examinan la experiencia argentina.

La idea subyacente es asegurar que cada banco posea algunos pasivos explícitamente no asegurados distribuidos en un pie de igualdad entre inversionistas sofisticados, que constituirían la primera pérdida en caso de quiebra. En vista de la menor prioridad de esta deuda en caso de que el banco quebrara y los activos se liquidaran, los tenedores de esos pasivos probablemente perderían sus inversiones, y en consecuencia tales instrumentos serían sensibles al riesgo bancario. Normalmente se propone que los bancos emitan cada año un reducido monto de deudas de este tipo con un vencimiento mínimo (por ejemplo, de 24 meses) al año y que dicha deuda pueda considerarse como capital (de segundo nivel) para los propósitos del requisito de capital de Basilea.⁹

Resulta crítico que la deuda no esté en manos de personas que poseen información privilegiada, ya que aunque podrían mantenerla a precios distintos de los del mercado, estarían en condiciones de venderla sobre la base de información privada negativa. Calomiris (1998) propone que la deuda bancaria subordinada de los países emergentes se halle en manos de un grupo de aproximadamente 50 inversionistas internacionales autorizados. Sin embargo, al mismo tiempo normalmente se considera útil que la deuda esté razonablemente estandarizada en términos de los instrumentos utilizados, y que se comercialice en forma tal que el precio secundario revele el riesgo relativo de las distintas instituciones, y las fluctuaciones de precios reflejen la percepción del mercado acerca del riesgo bancario. Además, Calomiris (1998) sugiere que la acción del organismo de supervisión debería basarse en el rendimiento requerido de esos instrumentos. En particular, si los bancos no pueden renovar los instrumentos con un diferencial de, por ejemplo, un 5% con respecto a los instrumentos de tesorería con vencimientos comparables, los bancos deberían reducir sus activos ponderados por riesgo con el objeto de cumplir el requisito de deuda subordinada.

Los bancos extranjeros se han convertido en actores sumamente importantes en muchas economías emergentes, incluidas las de América Latina. En general, estos bancos han entrado al mercado mediante la adquisición de importantes instituciones locales que anteriormente cotizaban en los mercados bursátiles locales y que tenían en circulación bonos a su nombre en los

⁹ Argentina solicitó a los bancos que mantuvieran un mínimo del 2% de sus depósitos en instrumentos con un vencimiento mínimo de dos años.

mercados nacionales y/o extranjeros. En muchos casos, las filiales locales de los grandes bancos internacionales dejan de cotizar en la bolsa, y dependiendo de la política de financiamiento de las instituciones, la filial no puede emitir bonos a su propio nombre. La información de mercado sobre el riesgo de estas instituciones ha desaparecido y ha sido reemplazada (desde el punto de vista de los depositantes) por la garantía no transparente de un gran banco internacional. La crisis argentina, por ejemplo, ha demostrado que en la mayoría de los casos, los bancos internacionales han defendido sus filia-

les locales, pero tres bancos internacionales se retiraron del mercado.¹⁰ La falta de señales transparentes sobre el riesgo de los grandes bancos en la región ha suscitado un renovado interés en la deuda subordinada y las propuestas relacionadas con la misma. Si se solicitara a las filiales de los bancos internacionales que emitieran pasivos subordinados en los mercados locales, esto revelaría la percepción del mercado acerca de la fortaleza de las instituciones locales y la garantía de la casa matriz, lo que ayudaría a los depositantes a tomar decisiones de inversión con la mejor información posible.

¹⁰ Tschoegl (2003) analiza los casos del Scotia Bank, Credit Agricole e Intesa. En el primer caso, dos bancos locales gestionaron la salida y se hicieron cargo de las operaciones del banco. En el segundo, el Banco Nación se hizo cargo de las tres filiales locales de Credit Agricole. Por su parte, Intesa vendió sus operaciones a un banco regional, pero retiene una participación del 20% en la nueva entidad.

APÉNDICE 8.1. ¿QUÉ SON LAS VARIABLES FUNDAMENTALES DE LOS BANCOS?

Los indicadores del riesgo bancario provienen con frecuencia del sistema de calificación CAMEL, sigla que en inglés representa suficiencia de capital, calidad de los activos, administración, utilidades y liquidez, agregándose a veces una S (por sensibilidad) para captar la forma en que varía el riesgo con ciertas variables críticas, como las tasas de interés.

La suficiencia de capital está normalmente representada por el coeficiente capital/activos de los bancos, o el capital bancario más las reservas sobre activos. Estos indicadores reflejan la medida en que una institución financiera puede absorber pérdidas. Un segundo indicador sería el capital sobre activos en riesgo, un promedio ponderado de activos, en que las ponderaciones reflejan el riesgo de los préstamos. La definición de activos en riesgo proviene del Acuerdo de Capital de Basilea (véase el capítulo 6); sin embargo, las definiciones varían en los distintos países, y hay controversia en cuanto a la exactitud de la medición del riesgo de los activos.

La calidad de los activos suele medirse en función del monto de la cartera vencida sobre los activos totales o los préstamos totales. En algunos países con calificaciones de bancos puede contarse con una medición más exacta de la calidad de los activos. Dicha medición también ha incluido en algunos casos la medida de la concentración de préstamos, las tasas de interés sobre los préstamos y los porcentajes de diferentes tipos de préstamos.

Las utilidades se incluyen normalmente como el rendimiento de los activos de los bancos: las ganancias antes de deducir los impuestos, divididas por los activos. Los observadores comentan con frecuencia que el riesgo bancario puede decrecer a medida que aumentan las utilidades a niveles más bajos de utilidades; pero a altos niveles de rentabilidad, el incremento de esta variable podría estar en la práctica correlacionado en forma positiva con el riesgo. La literatura empírica está de acuerdo en utilizar este indicador para medir la eficiencia de los bancos. El coeficiente de costos administrativos –el gasto no correspondiente a intereses sobre los activos totales– refleja las variaciones en el empleo y los niveles salariales entre bancos; se supone que los bancos menos eficientes tienen mayores costos.¹¹

Los préstamos sobre los activos totales, los activos líquidos (efectivo y reservas, bonos públicos y otros títulos comerciables) sobre los activos totales, y los activos líquidos en relación con pasivos, son las medidas más comunes del riesgo de liquidez. En general, se percibe que los bancos con un gran volumen de activos líquidos (menor número de préstamos) son más seguros (Demirgüç-Kunt y Huizinga 2004).

En teoría, la sensibilidad a las tasas de interés se mide en función del descalce en el vencimiento de los activos-pasivos. Infortunadamente, no es fácil que los investigadores dispongan de esta medida crítica del riesgo bancario.

¹¹ Martínez Pería y Schmukler (2001) consideran el caso de que los bancos que ofrecen mejores servicios a los clientes pueden tener mayores coeficientes de costos administrativos.

APÉNDICE 8.2. EVIDENCIA EMPÍRICA DE LA DISCIPLINA DE MERCADO EN AMÉRICA LATINA

En su mayor parte, la literatura empírica sobre disciplina de mercado en América Latina se concentra en casos específicos de países en los que se utilizan las variables fundamentales de los bancos para explicar las fluctuaciones en la tasa de crecimiento durante episodios de crisis bancarias. Este análisis utiliza un enfoque de datos de panel a nivel de bancos en 13 países latinoamericanos (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Perú y República Dominicana) durante el período 1994-2003. Cada regresión incluye un efecto país-año y un efecto del banco. Con el primero, el análisis permite considerar la mayoría de los shocks que enfrenta cada economía en cada año. Para evitar problemas de endogeneidad, el análisis utiliza el rezago de las variables fundamentales para estimar variaciones en las tasas de crecimiento de los depósitos y las tasas de interés sobre depósitos. El cuadro 1 de este apéndice muestra que los depositantes disciplinan a los bancos

reduciendo sus depósitos y exigiendo tasas de interés más elevadas sobre los depósitos en manos de los bancos más riesgosos.

Para analizar el papel que las diferentes estructuras del mercado desempeñan en la determinación de la disciplina, las regresiones se estiman incluyendo interacciones con variables dicótomas que reflejan la estructura de propiedad (propiedad del Estado, extranjera, etc.) de los bancos. Se consideran variables dicótomas para los bancos públicos, los bancos extranjeros y los grandes bancos privados nacionales. El cuadro 2 muestra que en el caso de los bancos de propiedad del gobierno, un deterioro de las variables fundamentales tiene un efecto significativamente menor sobre los depósitos y las tasas de interés que en los bancos privados. Este resultado se obtiene observando que la suma del coeficiente de las variables fundamentales y el coeficiente de su interacción con la variable dicótoma de los bancos estatales deja de ser negativa y estadísticamente es cercana a cero. La variable correspondiente a las variables fundamentales de los bancos utilizada en el cuadro es la razón entre la cartera vencida y los préstamos totales. Los resultados son similares para otras mediciones.

CUADRO 1 | DISCIPLINA DE MERCADO EN AMÉRICA LATINA: TODOS LOS BANCOS

Variables independientes	Variable dependiente	
	Tasa de crecimiento de los depósitos	Tasa de interés de los depósitos
	Reg 1	Reg 2
Cartera vencida/cartera total (rezagado)	-0,359 (2,49)**	0,045 (3,25)***
Patrimonio/activos (rezagado)	1,415 (6,92)***	-0,041 (2,09)**
Activos líquidos/activos totales (rezagado)	0,116 (0,55)	-0,02 (0,99)
Retorno/activos (rezagado)	0,622 (1,93)*	-0,032 (1,05)
Número de observaciones	1.456	1.456
R2	0,25	0,74
Efectos año-país	Sí	Sí
Efectos bancos	Sí	Sí

* Significativo al 10%.

** Significativo al 5%.

*** Significativo al 1%.

Nota: t estadístico entre paréntesis.

Fuente: Cálculos del BID.

CUADRO 2 | DISCIPLINA DE MERCADO: BANCOS PÚBLICOS, EXTRANJEROS Y GRANDES

Variables independientes	Variable dependiente	
	Tasa de crecimiento de los depósitos	Tasa de interés de los depósitos
	Reg 1	Reg 2
Cartera vencida/cartera total (rezagado)	-0,332 (1,93)*	0,06 (3,41)***
Cartera vencida de la banca pública (rezagado)	0,681 (2,18)**	-0,071 (2,11)**
Cartera vencida de la banca extranjera (rezagado)	-0,146 (0,45)	-0,002 (0,05)
Cartera vencida de los bancos grandes	-0,154 (0,45)	0,029 (0,81)
Número de observaciones	1.661	1.553
R2	0,19	0,73
Efecto año-país	Sí	Sí
Efecto banco	Sí	Sí

* Significativo al 10%.
** Significativo al 5%.
*** Significativo al 1%.
Nota: t estadístico entre paréntesis.
Fuente: Cálculos del BID.

