

La reforma financiera internacional y las regulaciones financieras de los países de América Latina¹

Leonardo Bleger. CEDES, abril de 2011

1. Introducción

La crisis financiera internacional de los años 2007/8 y sus causas han sido analizadas en profundidad en diversos documentos (BIS, 2010a; United Nations, 2009; Stiglitz, 2010). La mayoría de estos documentos coinciden en que un marco regulatorio inadecuado contribuyó a la profundidad y extensión de la crisis. La opinión predominante es que en los mercados más desarrollados, durante los últimos años, el desarrollo de entidades más grandes, complejas e interconectadas en los mercados financieros internacionales no fue complementado con niveles suficientes de capital y liquidez (BCRA, 2009).

El proceso de reformas posterior a la crisis fue impulsado por las naciones del G20, involucrando a los ministerios de finanzas, bancos centrales y organismos de regulación financiera, como el FMI, el Comité de Basilea y el *Financial Stability Board*.

El Comité de Basilea de Supervisión Bancaria viene impulsando un conjunto de reformas que abarcan importantes aspectos de la regulación, tanto micro como macroprudenciales. Algunas de estas normas ya están vigentes, mientras que muchas otras se encuentran aún en proceso de estudio por parte de los bancos centrales y expertos de los diferentes países.

Según el propio Comité de Basilea, el programa de reformas apunta a un fortalecimiento del capital y de la liquidez de las entidades, con el propósito de promover sistemas financieros más sólidos. El objetivo del paquete de reformas es mejorar, según el Comité, la aptitud del sector para absorber shocks y limitar derrames del sector financiero sobre la economía real (BIS, 2009a), poniendo el mayor esfuerzo en la salud, continuidad o eventual reestructuración de las grandes entidades con una presencia internacional significativa.

EEUU, por su parte, implementó una serie de reformas en su sistema financiero. La nueva legislación en esta materia impulsa la creación de un Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera, con el objeto de prevenir y administrar los riesgos sistémicos, incluyendo todo tipo de entidades bancarias y no bancarias. Comprende, entre otras medidas, la posibilidad de poner límites al apalancamiento de las entidades más grandes, requerimientos de capital más estrictos, límites a la concentración de préstamos y la exigencia de elaboración, para los grandes bancos, de un plan de liquidación *ex ante* para eventuales casos de insolvencia.

¹ Este documento ha sido elaborado en el marco del Proyecto del Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) "Inestabilidad Financiera y Regulación Financiera en América Latina". El autor agradece el apoyo recibido de la Fundación Ford para la realización de este trabajo.

Asimismo, se define un mecanismo de disolución ordenada de entidades sistemáticamente importantes, otorgándole a la *Federal Deposit Insurance Commission* la autoridad para regular y controlar a los bancos y otras entidades. Se establecen limitaciones para las entidades de mayor envergadura (*too big to fail*), tales como la prohibición para la realización por cuenta propia de ciertas operaciones con títulos valores (*Volker Rule*).

También en los EEUU se implementó un mayor control y monitoreo sobre las entidades no bancarias y sobre los agentes de mercados de valores. La *Security and Exchange Commission* (SEC) se encargará de llevar un registro de fondos de cobertura (*hedge funds*) y fondos de inversión de capital (*private equity funds*), antes que hasta ahora se encontraban completamente desregulados.

El propósito de este trabajo es el de analizar la probable influencia de las reformas regulatorias internacionales posteriores a la crisis de los años 2007/8 sobre el esquema normativo financiero de los países de América Latina.

El documento está organizado del siguiente modo: luego de la Introducción, en el punto 2 se realiza una sintética reseña de las nuevas regulaciones internacionales. En el punto 3, se plantean algunos comentarios sobre esas reformas. La sección 4 explora cual puede ser la influencia de estas nuevas normas sobre las regulaciones de los sistemas financieros latinoamericanos. En el punto 5, se concluye.

2. Reforma de las regulaciones internacionales

2.1. Normas de capital

Los elementos fundamentales de la propuesta que ha dado en denominarse Basilea III, respecto de los capitales mínimos, son los siguientes (BIS, 2009a):

El Comité aspira a que las normas eleven la calidad, consistencia y transparencia del capital básico. Se procura de esta manera que los bancos en general, pero especialmente las entidades de mayor envergadura con vasta presencia internacional, se encuentren en mejores condiciones para absorber las pérdidas provenientes de sus operaciones. Se incrementa el nivel I (*tier I*)², que deberá estar constituido casi en su totalidad por acciones comunes y ganancias retenidas. Asimismo, se plantea la necesidad de homogeneizar la definición de capital entre los distintos países, así como mejorar la transparencia en la composición de los patrimonios.

Además, se fortalece el capital, elevando para los grandes bancos transnacionales los requerimientos de capital por contraparte para ciertas exposiciones de riesgo provenientes de derivados, *repos* y financiamientos de negociaciones de títulos, con el objetivo de que las entidades puedan

² Según las normas de capital de Basilea el Nivel 1 o *Tier 1* es el núcleo o corazón del capital del banco y está constituido fundamentalmente por acciones ordinarias y ganancias retenidas.

absorber una mayor proporción de pérdidas provenientes de esas fuentes (incluidos los riesgos “fuera de balance”).

También en el plano de los capitales, el Comité ha propuesto, y tiene bajo estudio, un coeficiente de apalancamiento (“*leverage ratio*”), de carácter suplementario, con el propósito de introducir, mediante un mecanismo simple, un límite a los eventuales excesos de apalancamiento de las entidades. Este ratio sería calculado utilizando una definición de capital de alta calidad y contemplando todos los activos (incluidos los líquidos) y los ítems fuera de balance de las entidades.

Otro mecanismo consiste en la constitución de “colchones” (*buffers*) de capital en tiempos de bonanza económica, con el propósito de que sean utilizados en períodos de *stress* financiero. Concretamente, se crean dos colchones anticíclicos de capital. El primero de ellos, un *buffer* llamado de conservación, que obligará a los bancos a conservar un capital mínimo mediante restricciones en la distribución de dividendos, recompra de acciones y pagos de bonos. Este *buffer* eleva la exigencia anteriormente vigente en el equivalente al 2,5% de los Activos Ponderados por Riesgo. El objetivo es lograr que los bancos tengan un nivel de capital que pueda ser usado para absorber pérdidas durante períodos de *stress*. Este *buffer* estará constituido por acciones ordinarias y ganancias retenidas. Será introducido en forma gradual, a partir del año 2016 y se encontrará plenamente vigente a partir del año 2019.

Otro *buffer* de capital, con un propósito anticíclico, sólo tendrá vigencia en situaciones excepcionales de crecimiento excesivo del crédito, que puedan incrementar la vulnerabilidad del sistema financiero. Esta reserva amplía el *buffer* anterior (de conservación) entre 0% y 2,5% de los Activos Ponderados por riesgo.

2.2. Normas de liquidez

Una crítica generalizada a las normas de Basilea consistía en la ausencia de regulaciones vinculadas con la liquidez de las entidades financieras. La falencia resultó más flagrante en tanto los problemas de liquidez constituyeron un factor determinante en la crisis de los años 2007/8 (FMI, 2009, Brunnermeier et al., 2009).

En la actualidad, los supervisores nacionales utilizan una amplia variedad de medidas e indicadores para monitorear los perfiles de riesgo de liquidez de los bancos. En su Informe de 2009, el Comité de Basilea registró una gran heterogeneidad en los instrumentos utilizados, ya que identificó 25 diferentes medidas y conceptos empleados en los diferentes países (FMI, 2009).

Recientemente, el Comité de Basilea ha desarrollado un criterio estándar para el monitoreo de los riesgos de liquidez de las instituciones multinacionales, para ser empleado tanto por los supervisores de los países donde reside la sede del banco, como por las autoridades de los países anfitriones. Se establece un estándar global de liquidez que consta de dos elementos: un ratio de cobertura de liquidez que procura que los bancos tengan suficientes activos líquidos de alta calidad para afrontar un escenario de fondeo bajo *stress*, y un ratio neto de fondeo estable que se

focaliza en los descalces estructurales y de largo plazo en la composición de fondeo.

Según el Comité, el objetivo principal de estas nuevas normas es promover una mejor cobertura de los riesgos de liquidez, procurando que las instituciones tengan recursos suficientes para afrontar exitosamente los contextos críticos.

Con ese fin se crearon los mencionados coeficientes. El ratio de cobertura de liquidez (*Liquidity Coverage Ratio*-LCR) identifica la cantidad de activos de alta calidad en poder de la institución, susceptibles de ser utilizados ante una salida neta de recursos, en un escenario especificado por los supervisores, de una duración aproximada de un mes. La confección del escenario incluye tanto las características específicas de la institución como el desempeño de las variables durante períodos de shocks o crisis financieras globales. Este escenario, que toma en cuenta las características o indicadores de crisis anteriores, incluye los siguientes elementos: a) una rebaja significativa en la calificación de la entidad, b) una caída parcial de depósitos, c) una pérdida de fondos mayoristas no asegurados, y d) un incremento significativo en el *haircut* de los activos colocados en garantía.

El otro coeficiente, el ratio neto de fondeo estable (*Net Stable Funding Ratio*-NSFR), mide las fuentes de fondos de largo plazo estables de una institución, en relación con el perfil de liquidez de los activos fondeados y los riesgos contingentes que generan compromisos de liquidez, originados en operaciones fuera de balance. El propósito del NSFR es el de promover un fondeo estructural de largo plazo capaz de financiar tanto los pasivos incluidos en las hojas de balance de las entidades como los compromisos y obligaciones fuera de balance. El indicador se construye con un horizonte de un año.

En particular, el NSFR está estructurado para asegurar que los activos de banca de inversión, las exposiciones fuera de balance y los instrumentos vinculados con la securitización se fondeen con un monto no inferior a un valor determinado de pasivos estables. Los requerimientos de fondeo estable se calculan mediante la introducción de ponderadores específicos sobre cada tipo de activo, con menores coeficientes para aquellos más líquidos.

Otro set de indicadores de liquidez propuesto por el Comité de Basilea incluye: el tamaño de los descalces en la madurez de los contratos, la concentración del fondeo, las calces y características de instrumentos y monedas, la disponibilidad de fondos libres (sin gravámenes de ningún tipo) -susceptibles de ser usados como colateral para la obtención de fondos- e instrumentos de mercado tales como *Credit Default Swaps* y acciones.

2.3. Medidas anticíclicas en Basilea III

Las normas de Basilea, en particular las normas de capital, han sido criticadas por su marcado carácter procíclico (Brunnermeier et al, 2009).

Dado que el capital se establece como una proporción de los valores ponderados por riesgo, en la medida en que, en un contexto de crisis, el banco ve afectado su patrimonio por pérdidas originadas en su

cartera activa, la entidad responde generalmente reduciendo el volumen de préstamos, lo cual afecta negativamente el nivel de actividad económica.

En primer lugar, saliendo al encuentro del carácter procíclico de parte de su normativa, el Comité de Basilea propuso varios instrumentos tendientes a reducir esta característica. En primer lugar, la implementación de un esquema de provisionamiento basado en un enfoque de pérdidas esperadas, que contribuye a captar de forma más transparente las pérdidas a través de toda la vida del portafolio crediticio.

En segundo lugar, como fue mencionado mas arriba, se ha diseñado un mecanismo de conservación del capital construyendo colchones a nivel de cada banco que puedan ser utilizados en una situación de *stress* generalizada. Los *buffers* se generarían utilizando una proporción de las ganancias en épocas de auge y de desempeño positivo de las entidades.

En tercer lugar, se analiza establecer un objetivo amplio macroprudencial para proteger el sector en períodos de crecimiento excesivo del crédito.

En cuarto lugar, para atender al riesgo cambiario, la comparación del monto de activos y pasivos por moneda, otorga a los supervisores una base para la discusión entre los bancos y los supervisores para calificar el modo en que las instituciones gestionan los descalces cambiarios.

Los estándares propuestos y las herramientas de monitoreo deberían ser aplicados necesariamente por todos los bancos con fuerte presencia internacional, sobre una base consolidada a nivel de cada entidad, aunque, obviamente, esos mismos estándares pueden ser usados por bancos exclusivamente domésticos o con presencia en un grupo limitado de países.

2.4. Determinación de las entidades financieras de importancia sistémica

La crisis internacional puso el foco en los grupos financieros de importancia sistémica, por su impacto sobre las finanzas globales y por los elevados costos que insumieron las reestructuraciones en las que estuvieron involucrados.

No existe todavía una definición consensuada sobre la definición de cuales entidades deben ser consideradas de "importancia sistémica". No se trata de un concepto binario, pero puede ser medido a lo largo de un continuo, utilizando diversos criterios (FMI, 2010).

El punto de partida de la definición es el marco conceptual establecido en FMI, BIS, FSB (2009). Este marco se aplica tanto desde una óptica doméstica, como desde un punto de vista global. Las entidades de importancia sistémica se identifican, en estos documentos, por los siguientes conceptos: a) tamaño (volumen de los servicios financieros provistos por una institución financiera individual o un mercado), b) interconexión (la extensión de los vínculos con otras instituciones financieras y mercados), y c) la sustituibilidad (en qué medida otras instituciones o mercados pueden proveer el mismo servicio en caso de falla de una parte del sistema).

En FMI (2010), esta medición se realiza en un proceso de tres etapas. En la primera, se establece un ranking de jurisdicciones ordenadas por tamaño e interconexión. El tamaño se mide por el volumen de servicios financieros. La interconexión se determina sobre la base de un análisis de red. La red se mide como el monto de acreencias bilaterales entre los diferentes bancos. El resultado identifica 25 jurisdicciones como las más importantes. Estos 25 países cubren el 90% del sistema financiero global y representan casi el 80% del PIB mundial. El grupo contiene 15 integrantes del G20. El Reino Unido ocupa el primer lugar, los EEUU el tercero por el bajo nivel relativo de los vínculos internacionales (conexiones *cross-border*). Dos países latinoamericanos figuran en el ranking, Brasil³ y México⁴ (FMI, 2010).

Hay quienes proponen imponer cargas adicionales de capital a aquellos bancos que pueden eventualmente generar costos fiscales importantes en una eventual reestructuración o quiebra. Esta medida se tomaría en función de su tamaño, su complejidad, la interconexión con otras entidades, etc.⁵.

2.5. Securitización

El uso de la securitización por parte de los bancos ha crecido aceleradamente en los últimos años y ha sido usado como mecanismo para transmitir el riesgo de los títulos subyacentes a los inversores o a otras entidades financieras. Sin embargo, la securitización y, más aún, la resecuritización⁶, tienen serios problemas de incentivos e información, los cuales se han hecho palmariamente evidentes durante la reciente crisis internacional (Cecchetti, 2010).

El Comité de Basilea (BIS, 2009a) ha diseñado una serie de normas vinculadas con la securitización, con el propósito de disminuir los riesgos y hacerlos más transparentes. Detallaremos algunas de las principales reformas en este plano.

En primer lugar, dada la complejidad de muchas transacciones securitizadas, los bancos son alentados a consultar con sus supervisores, en caso de que exista incertidumbre, sobre si la posición de crédito en cuestión debería considerarse una resecuritización.

En segundo lugar, el banco no puede reconocer *ratings* basados en garantías o similares apoyos provistos por el propio banco.

En tercer lugar, se alienta a las instituciones financieras a realizar su propia *due diligence* de los activos a securitizar, de modo de que no confíen exclusivamente en los *ratings* de una calificadora de riesgo.

³ Brasil ocupa en el ranking compuesto el lugar 17, en el de tamaño 12 y en el de interconexión 32.

⁴ México ocupa el lugar 25 en el ranking compuesto, 16 en el de tamaño y 49 en el de interconexión

⁵ Tarashev, Borio y Tsatsaronis (2009).

⁶ Se denomina "de resecuritización" a las operaciones de emisión de certificados de participación cuyo subyacente está constituido, a su vez, por otros activos securitizados.

En cuanto a la información sobre el colateral que soporta la exposición de securitización, los bancos deben cumplir con los siguientes requisitos:

En primer lugar, como regla general, un banco debe comprender las características del riesgo de la exposición de la securitización, sea registrado en la hoja de balance o “fuera de balance”, así como el riesgo de los *pools* subyacentes en la securitización.

En segundo lugar, se eliminan todos los tratamientos favorables acordados a las facilidades de liquidez vinculadas con securitizaciones.

En tercer lugar, el capital mínimo requerido para las operaciones securitizadas establecidas en el Pilar I⁷ ha sido incrementado, ya que fue considerado insuficiente.

La regulación en EE.UU. obliga a que las entidades que emiten o comercializan fideicomisos deban retener en sus portafolios una porción de los instrumentos securitizados, de modo de que la entidad emisora comparta el riesgo de la emisión.

2.6. Ámbito de supervisión

Lo ocurrido durante la crisis en los principales sistemas financieros desarrollados puso de manifiesto que el alcance de los sistemas de supervisión nacionales es claramente insuficiente. Por lo tanto, uno de los objetivos centrales de la reforma es incluir dentro de la regulación a todos los segmentos con importancia sistémica.

Prasad (2010) sugiere que deben establecerse estándares adecuados de capital para todas las entidades no bancarias más significativas (“*shadow banking system*”). El diseño de esta normativa debe contemplar que las mayores exigencias de capital no hagan migrar los recursos hacia sectores no regulados.

2.7. Reformas en el proceso de supervisión (Pilar II)

El Comité de Basilea ha diseñado una serie de medidas tendientes a complementar el proceso de gestión de riesgos y el proceso de planeamiento del capital. La guía se basa en el cuerpo de Informes formulados durante la crisis de 2007/8.

Estas reformas otorgan particular importancia a la identificación, medida y desafíos que provienen de una creciente complejidad de la actividad financiera y de una alta proporción de exposiciones fuera de balance. Las áreas involucradas son: visión global del riesgo de la entidad, riesgos específicos, concentración de riesgos (ámbito en el cual se produjeron numerosas fallas durante la crisis), exposiciones fuera de balance con foco en la securitización, riesgo reputacional y apoyo implícito a otras instituciones o vehículos, valuación y riesgo de liquidez, sanas prácticas de *stress testing* y apropiadas prácticas de compensación a los ejecutivos.

⁷ Las normas de Basilea contienen 3 pilares, el Pilar I establece los requisitos mínimos de capital de la entidad financiera, el Pilar II el proceso de Supervisión y el Pilar III los mecanismos de disciplina de mercado.

Según el Comité de Basilea, la laxitud en los estándares de crédito para los deudores sigue siendo la causa principal de serios problemas bancarios, así como la deficiente gestión de riesgo del portafolio y la falta de atención a los cambios económicos u otras circunstancias que pueden llevar a un deterioro del riesgo general del banco. Este comportamiento afecta tanto a los países desarrollados como en desarrollo.

La crisis financiera ha vuelto a poner en un plano destacado la importancia de identificar, monitorear y controlar el riesgo de crédito, así como interactuar con otros tipos de riesgo, incluidos los de mercado, de liquidez y reputacional. El crecimiento rápido de cualquier actividad (generalmente la cartera de créditos) presenta grandes desafíos para la gestión.

Las mejoras en la gestión de riesgos deben evolucionar para acompañar la innovación financiera. La innovación ha incrementado la complejidad y la iliquidez potencial de productos de crédito estructurados. Numerosos representantes del sistema bancario afirman que una regulación más estricta afectará negativamente el proceso de innovación. Si bien no hay dudas de que una parte de las innovaciones puede contribuir a mejorar la productividad de la economía real, también es cierto que muchas de estas innovaciones son sólo arbitrajes impositivos, contables o regulatorios y, por lo tanto, absolutamente improductivos.

El Comité de Basilea pone también el acento en las exposiciones por riesgo de mercado, el acceso a las diferentes fuentes de fondos, los activos en posesión de los bancos tanto en el *banking book* como en el *trading book*, tales como préstamos, derivados y productos estructurados. Se presta también particular atención a las exposiciones fuera de balance, incluyendo garantías, líneas de liquidez y otros compromisos.

Otro ámbito de preocupación es el riesgo de concentración, que puede surgir también a lo largo de diferentes líneas de negocios. Ejemplo de estas líneas son exposiciones *subprime*, exposiciones de contrapartida, exposiciones contractuales y no contractuales, actividades de *trading* y líneas de *underwriting*.

En síntesis, los supervisores deberían determinar si un banco cuenta con un sólido y completo marco de riesgo de crédito que permita definir el apetito de riesgo y el volumen de riesgo, incluido el riesgo derivado de la concentración, la securitización, las exposiciones fuera de balance, las prácticas de valuación y otras exposiciones de riesgo.

En el plano del control de riesgos también les cabe una responsabilidad importante a los bancos. Las entidades deberían:

- a) identificar adecuadamente, medir, controlar y mitigar estos riesgos;
- b) comunicar claramente y de un modo sencillo la extensión y profundidad de estos riesgos de un modo comprensible, pero al mismo tiempo preciso, elaborando reportes dirigidos a la alta gerencia y al directorio, así como su difusión en los balances publicados;
- c) Llevar adelante *stress testing* para identificar potenciales pérdidas y necesidades de liquidez bajo circunstancias adversas;

d) Establecer estándares internos mínimos para el nivel de pasivos, capital y fondos de contingencia.

2.8. Resolución de crisis de bancos transnacionales

En el Informe del BIS (2009b) “*Report and recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*”, este organismo realiza recomendaciones respecto de la resolución de crisis de bancos con actividad internacional:

a) Las autoridades nacionales deben contar con todas las herramientas para actuar con instituciones en dificultades. Ejemplos de estas herramientas son: la posibilidad de crear instituciones financieras puente, transferencias de activos, pasivos y negocios de otras instituciones; atendiendo los derechos respectivos;

b) Cada jurisdicción debe establecer un marco nacional para coordinar la resolución de las entidades, grupos y conglomerados financieros en la jurisdicción respectiva;

c) Las autoridades nacionales deberían coordinar las medidas y herramientas para facilitar la resolución de las dificultades de instituciones en múltiples jurisdicciones;

d) Disminuir ex ante, la complejidad y la interconexión de las estructuras de los grupos financieros y de sus operaciones.

3. Comentarios a las reformas financieras impulsadas por el Comité de Basilea

La reforma diseñada por el Comité de Basilea, en diferentes fases de ejecución, posee ciertos méritos que deben ser destacados.

A diferencia de las versiones anteriores, Basilea III establece regulaciones sobre la liquidez de las entidades y los riesgos asociados a esta variable. Se mejora la cantidad y la calidad del capital mínimo exigido a las entidades. Se adoptan medidas para aumentar la transparencia y limitar los riesgos vinculados con la securitización y resecuritización de activos. Se adoptan una serie de medidas anticíclicas, particularmente las vinculadas con la constitución del capital y las reservas. Se alienta la negociación de derivados en mercados organizados, incluyendo la existencia de una contraparte central. Finalmente, se establecen regulaciones macroprudenciales vinculadas con el ritmo de crecimiento de los activos, de modo de evitar la formación de burbujas y el crecimiento exagerado de los activos.

A pesar de estos avances otros enfoques sostienen que, a pesar de las reformas, subsisten deficiencias que deben ser abordadas para lograr una regulación más eficiente y, en consecuencia, sistemas financieros más sólidos.

En ese sentido, cobra especial valor el Informe “*Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on*

Reforms of the International Monetary and Financial System” (2009), documento en el cual se formula una serie de observaciones y propuestas concretas sobre las regulaciones bancarias, poniendo de manifiesto que algunas de ellas no han sido tratadas adecuadamente en la nueva arquitectura que está diseñando Basilea.

Concretamente, el Informe señala que el Comité de Basilea no ha tomado suficientemente en cuenta la regulación de las entidades no bancarias y que la regulación del “*Shadow Banking System*” sigue siendo escasa. La regulación del segmento no bancario es necesaria para evitar el riesgo de que una parte de la actividad financiera migre de las entidades reguladas a las no reguladas.

En cuanto al enfoque general de la regulación, el mencionado Informe afirma que ésta debe ser comprensiva, con los límites determinados por las funciones que cumplen. La cobertura de la regulación debe incluir a todas las instituciones y a todos los instrumentos. Los límites de los ámbitos de regulación deben determinarse por las funciones económicas que prestan las entidades.

El documento afirma que el alcance de la regulación debe abarcar a todas las instituciones e instrumentos relevantes. Los diferentes marcos de regulación deben ser coherentes para asegurar la estabilidad del sistema en su conjunto y evitar conductas arbitrajistas, más aún teniendo en cuenta los complejos vínculos existentes entre entidades e instrumentos.

Antes de la crisis, el funcionamiento del sistema financiero descansaba en gran medida en el concepto de autorregulación. Las fallas de la autorregulación y de las calificadoras de riesgo, experimentadas durante la crisis internacional, proveen nuevas bases para un fuerte rol del gobierno en las actuales circunstancias. Una regulación comprehensiva debe poner el acento y otorgar prioridad a las entidades sistemáticamente importantes y a todas las que comprometan explícita o implícitamente recursos públicos.

La definición de cuales son las entidades sistemáticamente importantes debe estar clara para los reguladores, adoptando criterios tales como *leverage*, tamaño, exposición de los pequeños inversores y/o grado de correlación con otras actividades.

El funcionamiento eficiente de una economía de mercado requiere de buena información. La difusión de la “contabilidad creativa” se tradujo en un mal funcionamiento del sistema financiero, y en general en pérdidas para los inversores más pequeños. La contabilidad de los títulos con el criterio “mark to market” es objeto de un intenso debate, ya que generalmente se sostiene que su utilización da lugar a un comportamiento procíclico por parte de las entidades financieras. El Informe de Naciones Unidas señala que los problemas descansan más en la forma de proveer información por parte de los agentes involucrados que en el criterio “mark to market”. Para combatir el carácter cíclico del “mark to market” se proponen requerimientos de capital contracíclicos. Complementariamente, los autores del informe proponen un enfoque *mark-to-funding*, que apunta a premiar el financiamiento de largo plazo. Se trata de establecer un calce en el plazo de *pools* de activos y pasivos, previniendo así problemas graves de liquidez en las entidades.

La regulación macroprudencial debería focalizarse en los elementos centrales del riesgo sistémico: *leverage*, caída de entidades sistemáticamente importantes y sus interacciones con el ciclo económico.

La regulación macroprudencial tiende a atenuar la prociclicidad de las finanzas y su efecto en la economía real. Para lograrlo, es necesario incorporar variables tales como crecimiento, tipo de cambio y movimientos en las tasas de interés. La calidad de un esquema regulatorio debe incluir no sólo la estabilidad financiera sino también la estabilidad macroeconómica.

Los sectores menos regulados deben ser de alguna manera aislados, aplicando controles y monitoreo de su interacción con el sector más regulado.

En línea con los planteos de Basilea III, se sugiere la aplicación de adecuaciones dinámicas del capital y requerimientos de reservas vinculados con el ciclo, como los mejores instrumentos de una regulación macroprudencial anticíclica. En el mencionado informe se pondera el modelo español introducido en el año 2000, que obliga a las entidades financieras a realizar provisiones equivalentes a las pérdidas esperadas de diferentes tipos de préstamos a lo largo del ciclo, en base a la experiencia y a mediciones estadísticas pasadas.

Ciertas regulaciones microprudenciales pueden tener un efecto macro, por ejemplo incrementos en el ratio *loan-to-value*⁸ de hipotecas y amortizaciones mensuales más elevadas en el financiamiento de los consumos de tarjetas de crédito.

En el mencionado Informe de Naciones Unidas se proponen las siguientes regulaciones macroprudenciales:

Regulaciones apropiadas sobre tenencia de acciones por parte de los bancos.

Limitar los riesgos cambiarios no cubiertos. Atender también a los riesgos indirectos, es decir, los préstamos a firmas con riesgos cambiarios no cubiertos.

Restringir la operatoria bancaria con derivados y seguros, excepto aquellos utilizados para cubrir o atenuar riesgos.

Establecer un seguro de depósitos con costos afrontados por los bancos y considerar no asegurados a los bancos extranjeros no específicamente incluidos en el sistema de seguros.

Respecto de los CDS (*Credit Default Swaps*) se plantea exigir una serie de requisitos para aprobar las operaciones -que individualmente o colectivamente- se consideren sistémicamente relevantes, tales como registros, clearing centralizado y, cuando resulte necesario, según el riesgo afrontado, requerimientos de margen y de capital.

⁸ Relación exigida entre el valor de la cuota y el valor de la propiedad al otorgar el préstamo hipotecario.

Se destaca la necesidad de regular la competencia. Hasta el presente no se ha tenido éxito en evitar una excesiva concentración financiera en los mercados de países desarrollados y en desarrollo, lo cual se traduce en exageradas ganancias, comisiones y otras prácticas abusivas y en la configuración de bancos “*too big to fail*”. La magnitud e influencia de estos bancos puede ser crucial en la provisión de fondos públicos ante un eventual *bail-out*.

Para evitar la concentración excesiva deberían utilizarse políticas *antitrust*, aunque las medidas usuales (participación en el total de las principales cuatro firmas, por ejemplo) pueden no resultar suficientes. A este criterio debería agregarse si la entidad es “*too big to fail*” y/o “*to big to be financially restructured*”⁹. En ese caso, la entidad debería ser dividida *ex ante* en diferentes partes, de acuerdo con las operatorias que realiza. Dada la escasa evidencia empírica de significativas economías de escala o de alcance en la actividad bancaria, el costo social de esta estrategia no resultaría elevado. Estas medidas deben ser complementadas con otras regulaciones tales como la mayor transparencia de sus operaciones, un menor apalancamiento y mayores primas en el sistema de seguro de depósitos.

Respecto de las Calificadoras de Riesgo, se sugiere atacar los conocidos conflictos de intereses existentes, publicar el *track record* de las calificadoras y/o crear una calificadora gubernamental independiente, que pueda competir con las del sector privado. Del mismo modo, deben evitarse los conflictos de intereses que se generan en los vínculos entre las entidades financieras y los auditores externos.

El Informe de la Comisión de Expertos pone énfasis en los principios que deben guiar el diseño de la estructura institucional de regulación, aunque reconoce que no existe un modelo único para todos los países. Una estructura posible, señalada en el informe, consiste en la creación de dos entidades trabajando de modo conjunto. Por un lado, una Autoridad Financiera Reguladora, concentrando su atención en los aspectos micro, y otra, un nuevo Banco Central, que ponga el énfasis en los aspectos macro. La Autoridad Reguladora podría tener bajo su dirección una serie de entes con responsabilidades más específicas en áreas tales como Valores, Seguros y Estabilidad Financiera, entre otras.

El Banco Internacional de Basilea se ha inclinado por ubicar la responsabilidad, en el caso de las instituciones con actividad plurinacional, en la sede de la entidad. Según el Informe de la ONU, esta visión debe ser revertida. Dado que los países anfitriones son responsables por el funcionamiento del sector real y financiero, son ellos los que deben supervisar todas las instituciones que funcionan en el país. En ese sentido, los bancos extranjeros deberían constituir exclusivamente subsidiarias en lugar de sucursales. Esta orientación se opone a una idea que circula en el G20 respecto de la creación de una estructura internacional para regular los mayores bancos mundiales.

Otra de las críticas formulada a las propuestas de Basilea III se refiere al excesivo tiempo de adecuación e implementación con que

⁹ Una entidad de gran tamaño, compleja y multifacética desde el punto de vista de su operatoria.

cuentan los bancos. Persaud (2010), en “El imperio contraataca”, afirma que el lobby bancario ha tenido éxito en lograr que las nuevas iniciativas se pospongan para ser aplicadas entre 2015 y 2019. Según el autor, para entonces, la presión por las reformas puede convertirse en una “memoria distante”. Esto ha ocurrido, según el mismo autor, en el caso de las crisis anteriores. Los planes para una reforma radical del marco regulatorio se flexibilizan y entibian una vez que la economía se ha recuperado.

4. Influencia sobre los sistemas financieros de América Latina

Los sistemas financieros de la región latinoamericana siguen dominados por la presencia de bancos comerciales que retienen la mayor parte del riesgo que originan sus colocaciones y emplean un sistema de fondeo básicamente apoyado en depósitos y, en ciertos casos, con acceso a recursos del sistema financiero internacional.

Hasta el presente, los bancos centrales de América Latina han efectuado escasas reformas al sistema regulatorio en consonancia con los cambios regulatorios internacionales. El hecho puede explicarse por dos razones. La primera, que la reforma a nivel internacional no ha concluido y, por lo tanto, muchos temas están cursando la etapa de consulta o calibración. La segunda, que la relativamente favorable *performance* de los sistemas financieros de la región durante la crisis internacional no convierte a los aspectos regulatorios en un elemento prioritario. De todos modos, es probable que, en la medida en que avancen tanto el proceso internacional de reformas como los estudios y análisis en curso en los bancos centrales de Latinoamérica, asistamos a ciertas modificaciones en los marcos regulatorios de la región.

Trataremos de analizar cuales son los aspectos de la reforma financiera internacional que mayor influencia podrían tener en los sistemas financieros de América Latina. Concentraremos nuestro análisis en los sistemas financieros más grandes de la región.

4.1. Capitales

Si bien los bancos de los mayores países de América Latina poseen, en general, una sólida posición de capital¹⁰, es posible que las nuevas normas se concentren en mejorar la cantidad y calidad del capital y en revisar la prociclicidad de las mismas, tal como se aborda en Basilea III, a través de los dos *buffers* que deben constituirse en tiempos de bonanza.

También, en materia de capitales, es probable que otros países adopten un coeficiente simple de apalancamiento, tal como ya lo hace Chile. Este coeficiente de apalancamiento actúa como un reaseguro frente a las complejas formulas de cómputo de los capitales mínimos.

¹⁰ El coeficiente de capital como porcentaje de los activos ponderados por riesgo alcanza en promedio al 14,6%, un *ratio* que supera al existente en los países desarrollados (11,9%) y en los países de Asia emergente (14,0%).

Es posible también que se recoja la inquietud sobre la mejora de la calidad de la integración del capital, otorgando mayor importancia a las acciones comunes y a las utilidades acumuladas.

Dada la experiencia de la crisis internacional es razonable esperar que el rol de las calificadoras de riesgo en la ponderación de riesgo de los activos se reduzca. Del mismo modo, es posible que los modelos basados en *ratings* internos pierdan ponderación en los marcos regulatorios.

Colombia ya ha hecho saber su disposición de elevar los capitales mínimos en línea con las propuestas internacionales.

4.2. Riesgo crediticio y previsionamiento

El riesgo crediticio sigue siendo el más importante en el balance de riesgos de los países latinoamericanos. Las normas correspondientes están permanentemente bajo revisión en todos los bancos centrales de la región, de modo de lograr marcos regulatorios más eficientes.

Las normas sobre clasificación de la cartera, graduación del crédito, concentración de activos y garantías son fundamentales para la construcción de carteras más saludables, capaces de soportar variaciones importantes en el nivel de actividad o en el precio de los activos.

Uno de los problemas habituales en las crisis es la concentración sectorial del riesgo de crédito, en particular en la actividad inmobiliaria. A través del seguimiento del precio de los inmuebles y de ciertos límites cuantitativos en la participación de estas financiaciones en la cartera activa del sistema, pueden atenuarse estos riesgos.

La concentración del crédito tiene otras tres dimensiones adicionales: en primer lugar la existencia de entidades financieras muy grandes en relación con el tamaño de la economía, en segundo lugar una elevada exposición en grandes clientes y en tercer lugar, la concesión de crédito a personas vinculadas. Impedir la elevada concentración en estos tres ámbitos debiera ser uno de los objetivos de las regulaciones en la región (Manuelito et al., 2009).

En el debate internacional y en los documentos del FMI ha crecido en importancia la aplicación de provisiones anticíclicas, es decir, de reservas variables adicionales, con el objeto de contrarrestar el ciclo económico. El caso español es el más citado, pero en América Latina ya existen dos metodologías de este tipo, en Chile y Perú¹¹. El esquema peruano es más sofisticado, tanto por las exigencias de previsionamiento como por la definición de las condiciones macroeconómicas que activan o desactivan el componente variable de las reservas.

4.3. Riesgo de liquidez

Durante la crisis internacional, en los sistemas financieros de América Latina los mecanismos de provisión de liquidez funcionaron, en general, de buen modo. La reducción de encajes y la asistencia del banco central fueron los instrumentos más utilizados. Como se hizo en los países desarrollados, los bancos centrales flexibilizaron las herramientas de

¹¹ Ver Bleger, 2010.

provisión de liquidez, tanto en montos como en plazos y garantías. Es posible que en base a la experiencia de la crisis, algunos mecanismos extraordinarios queden formalizados, asignando la responsabilidad de su puesta en marcha a la dirección de la autoridad monetaria.

La exigencia de planes estratégicos de liquidez es otra de las herramientas que pueden extenderse hacia otros países, siguiendo a Chile y Colombia, que ya los están aplicando.

Los nuevos ratios de liquidez que incorpora Basilea III pueden ser de utilidad en América Latina. Si bien la mayoría de los bancos centrales cuenta con regulaciones de liquidez y de cobertura de los pasivos, un ratio similar al *Net Stable Funding Ratio*, puede contribuir a evitar descalces de plazos entre pasivos de corto plazo y activos de mayor duración.

4.4. Riesgo cambiario

Un documento de Naciones Unidas (2009) destaca la importancia de cubrir los riesgos cambiarios directos e indirectos. En las últimas décadas este riesgo ha tenido particular importancia en las crisis bancarias de los países latinoamericanos. También es cierto que el proceso de desdolarización y de aplicación de normas para cubrir el riesgo cambiario ha sido muy importante (Bleger, 2010). Luego de los serios problemas que atravesó Brasil con instrumentos derivados basados en el tipo de cambio, desde diciembre de 2009, las autoridades exigen a las entidades financieras la obligatoriedad de registro de los derivados contratados en el exterior. También exige el registro de los derivados vinculados a contratos de préstamos externos. Además condicionó la transferencia de fondos desde y hacia el exterior al registro previo de las operaciones de cobertura (*hedge*).

En los principales países de América Latina se aplican normas específicas para cubrir el riesgo cambiario¹², pero en algunos casos éstas no son suficientes. Se ha avanzado considerablemente en el monitoreo de los riesgos cambiarios de las entidades, pero en algunos de los países más dolarizados, como Perú, el control del riesgo de crédito inducido por el riesgo cambiario, es decir, el calce de monedas entre activos y pasivos del tomador de crédito, todavía no es, como debería, objeto de regulación.

4.5. Riesgos de mercado

Algunos de los mayores países de América Latina contemplan los riesgos de mercado en las regulaciones sobre capitales mínimos. Chile, incluso, lo adopta de un modo más integral obligando a las entidades financieras a diseñar y adoptar una Política de Administración de Riesgos de Mercado.

Es de prever que más países incorporen más decididamente los riesgos de mercado en las regulaciones, particularmente aquellos en los cuales los mercados de capitales adquieren mayor significación. No debería descartarse una mayor restricción para la operatoria en los

¹² La dolarización es importante en Perú (55,1% de los depósitos) y en menor medida en Chile (13,4% de los depósitos).

mercados de valores con recursos propios de las entidades. En cuanto a los derivados, es muy probable que, tal como se está implementando en los países desarrollados, se aliente la negociación de derivados a través de mercados con una contraparte segura y centralizada.

También es muy probable que se establezcan requisitos más estrictos sobre los *Credit Default Swaps*, como en los países desarrollados, implementando registros, *clearing* centralizado y, cuando resulte necesario, según el riesgo afrontado, requerimientos de margen y de capital.

4.6. El ámbito de la regulación

La crisis financiera internacional ha demostrado que todas las entidades financieras, los instrumentos y los mercados deben estar bajo una regulación financiera eficiente, de modo de evitar perjuicios a los ahorristas e impedir el contagio a otros segmentos del mercado regulado y no regulado. En los países de América Latina, la elevada participación de los bancos comerciales determina la menor importancia de otros segmentos de la actividad financiera.

Sin embargo, la tendencia al crecimiento del volumen, la complejidad y la interconexión creciente entre los mercados de acciones, bonos y derivados obliga a reforzar las normas regulatorias y el control sobre estos segmentos del mercado. En varios países de América Latina se otorga al Banco Central la facultad de regular y controlar a entidades y mercados no bancarios, en la medida en que tengan una operatoria relevante. En algunos de los países, la operatoria no bancaria ya ha adquirido una dimensión considerable y, en ocasiones, ha provocado pérdidas considerables a los ahorristas (Rennhack, 2009).

4.7. Conglomerados financieros

En varios de los países de la región latinoamericana los conglomerados financieros han ganado participación en la operatoria y sus estructuras se han vuelto más complejas. En el debate regulatorio mundial, el tratamiento de los conglomerados financieros, especialmente los que tienen una participación multinacional, han ganado en importancia por sus eventuales efectos sobre la estabilidad financiera.

En algunos países de América Latina existe la dificultad de que los distintos componentes del conglomerado son supervisados por diferentes reguladores, aunque otros países han avanzado en la supervisión consolidada. Se trata de un aspecto que debe ser reforzado, incluyendo mayor apertura de la información (de modo de que se tenga un mejor conocimiento de los riesgos involucrados, incluyendo los de reputación y contagio), la coordinación entre los reguladores de los distintos sectores y, tal como se ha dispuesto en los EE.UU., contar con un plan de resolución ante una eventual crisis.

4.8. Banca extranjera

Dada la elevada participación de la banca extranjera¹³ en los países latinoamericanos, su regulación es vital para la estabilidad financiera de la región. Existe un debate acerca de si la regulación y el control de los bancos extranjeros deben quedar a cargo del país donde se encuentra la casa central o si le corresponde a los reguladores locales. En el primer caso, la figura legal sería la subsidiaria y en el segundo la sucursal.

A nivel internacional las propuestas de modificaciones en la arquitectura regulatoria legal defienden una supervisión consolidada transfronteriza (*cross-border*) más intensa, especialmente en el caso de los bancos globales de importancia sistémica, para limitar las oportunidades de arbitraje regulatorio y los riesgos de contagio. También se ha sugerido la creación de comités formados por todos los reguladores de los países en que opera el banco global, con el objetivo de compartir información, armonizar las normas y asignar claramente responsabilidades de las agencias regulatorias involucradas (Rennhack, 2009). Ya en la actualidad, Chile y México mantienen contactos con los supervisores de las casas matrices de bancos internacionales.

El mencionado informe de Naciones Unidas (2009) se pronuncia categóricamente sobre la conveniencia de que la regulación y el control queden a cargo de la autoridad financiera local, ya que son las autoridades locales las que cuentan con las herramientas y las que terminan aportando los recursos necesarios para llevar adelante procesos de devolución de depósitos, reestructuraciones o quiebras.

En consecuencia, los bancos extranjeros deberían estar integrados al mecanismo de prestamista de última instancia y de seguro de depósitos en las mismas condiciones que el resto de los bancos. Las legislaciones locales pueden, además, requerir garantías por parte de las sedes de los bancos centrales a sus subsidiarias, como requisito para concederle la licencia para actuar en los mercados locales.

4.9. Seguro de depósitos

La crisis volvió a evidenciar la importancia de los seguros de depósitos para proteger al pequeño ahorrista y combatir las corridas bancarias. Gradualmente, a lo largo de la crisis, en los países desarrollados, el seguro se extendió a la totalidad de los depósitos e incluso a otros pasivos (como los fondos de *money market* en EE.UU.). La revalorización en el mundo de la figura del seguro de depósitos probablemente conduzca, en América Latina, a incrementar el monto mínimo que protege a los pequeños ahorristas y/o a ampliar el menú de pasivos garantizados.

¹³ En varios países la participación de la banca extranjera supera el 40% de los depósitos (Rennack, R., 2009).

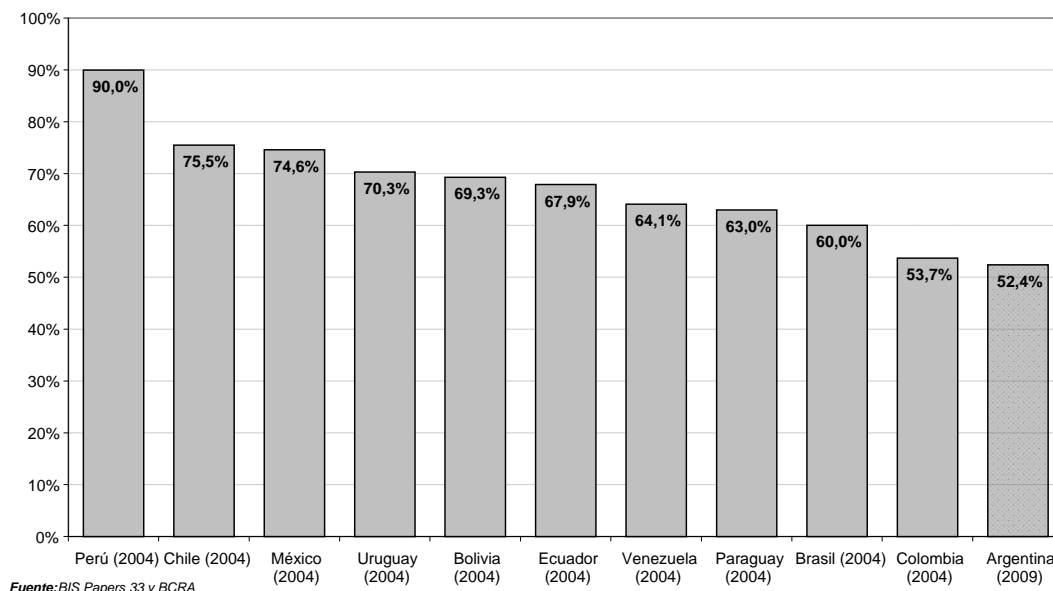
4.10. Prestamista de última instancia

Durante la crisis de 2007/8 los bancos centrales de los países desarrollados actuaron enérgicamente proveyendo liquidez a través de variados mecanismos, incluyendo mecanismos heterodoxos, llegando incluso a financiar directamente obligaciones del sector privado. Algo similar sucedió en América Latina, aunque a una escala menor, no sólo por su tamaño relativo, sino también porque la gravedad de la situación era muy inferior. De todos modos, los bancos centrales latinoamericanos extrajeron experiencias muy valiosas para actuar ante situaciones internacionales de gravedad extrema.

4.11. Entidades de importancia sistémica

En América Latina, la concentración bancaria es muy elevada (Gráfico 1). La media de la participación de las 5 mayores entidades en Argentina, Brasil y México es del 64%, y la de los países sudamericanos del 75%¹⁴. La liberalización de los mercados financieros, que comenzó en los años noventa, y el ingreso de la banca extranjera, ampliaron el acceso a los servicios financieros, pero a costa de una mayor concentración en la oferta.

Gráfico 1. Concentración del Sistema Bancario
Activos 5 Principales Bancos / Total Activos Sistema Bancario



Una elevada concentración se traduce en exageradas ganancias, comisiones y en prácticas abusivas frente al consumidor, y en la configuración de bancos “too big to fail”. La magnitud e influencia de estos

¹⁴ Moreno, L., 2007

bancos puede ser crucial en la provisión de fondos públicos ante un eventual *bail-out*.

Si bien hasta el momento no existen, a nivel internacional, propuestas concretas para limitar el nivel de concentración bancaria, es probable que a nivel mundial, y en América Latina en particular, se adopten medidas tales como: determinar el listado de entidades de importancia sistémica, limitar la participación máxima en el mercado de una entidad o de un número determinado de entidades, establecer una supervisión más estricta sobre estas entidades, así como sobre los conglomerados que integran, y establecer cargas adicionales de capital.

4.12. Securitización

En los países de la región que cuentan con sistemas financieros más maduros, la securitización ha alcanzado cierto desarrollo. En base a la experiencia de la crisis internacional, se ha comprobado que resulta fundamental conocer a fondo las características y el riesgo de los valores subyacentes, combatir los conflictos de intereses entre los emisores y las calificadoras de riesgo y obligar a que los fiduciarios retengan obligatoriamente una porción considerable de la emisión.

4.13. Apertura de la información

En algunos países de la región, la información pública sobre las entidades financieras es insuficiente y se da a conocer con demora. Estas falencias se agudizan en las operaciones fuera de balance, las transacciones no bancarias con integrantes de un conglomerado y otras actividades insuficientemente monitoreadas. También resulta insuficiente la información sobre vínculos fundamentales para entender el impacto de la economía real (vg. precios de los inmuebles) sobre el sistema financiero (Rennhack, 2009). Se debería avanzar en estos aspectos para que los entes de regulación y los inversores puedan realizar un mejor monitoreo de las entidades.

5. Conclusiones

Durante la crisis internacional 2007/8 ningún país de América Latina afrontó una crisis bancaria. Se trata de un cambio muy significativo si se compara este comportamiento con los episodios críticos del pasado. Las condiciones macroeconómicas fueron, sin duda, el elemento principal para explicar este cambio de comportamiento, pero las mejoras en el marco regulatorio implementadas en los últimos años resultaron también una contribución de significación.

Actualmente, el debate internacional y los cambios regulatorios se concentran en varios aspectos: capital, liquidez, prociclicidad de las normas, ámbito de la regulación, securitización, derivados, calificadoras de riesgo, plazas *off-shore* y regulaciones específicas vinculadas con las grandes entidades transnacionales.

El debate y la concreción de la reforma financiera internacional en curso aportarán elementos sustanciales que podrán ser aplicados en los

sistemas financieros de América Latina. En algunos casos, mediante la aplicación de nuevas pautas de aplicación internacional generalizada y, en otros, adecuando esas nuevas regulaciones y estándares a la realidad y el grado de madurez de los sistemas financieros de la región.

Bibliografía

BCRA (2009), “Informe de Estabilidad Financiera-2° Sem. de 2009”, http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ief2010_2.pdf

BIS (2009a): “Enhancements to the Basel II framework”, <http://www.bis.org/publ/bcbs157.htm>

BIS (2009b): “Report and recommendations of the cross-border bank resolution group”, <http://www.bis.org/publ/bcbs162.pdf>

BIS (2010a): “Strengthening the resilience of the banking sector”, <http://www.bis.org/publ/bcbs164.pdf>

BIS Papers N° 53 (2010b): “Financial system and macroeconomic resilience: revisited”, <http://www.bis.org/speeches/sp090710.htm>

Bleger, L. (2010): “En mejores condiciones para enfrentar las crisis internacionales. El estado actual de las regulaciones financieras en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Perú”, www.itf.org.ar

Brunnermeier et al. (2009): “The fundamental principles of financial regulation”. Geneva Reports on the World Economy, ICMB (International Center for Monetary and Banking Studies).

Cecchetti, S. (2010): “Opening remarks” en “*Financial system and macroresilience revisited*”, BIS Paper N° 53.

FMI (2009): “International Framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring”, <http://www.bis.org/publ/bcbs165.htm>

FMI (2010): “Integrating Stability Assessments Under the Financial Sector Assessment Program into Article IV Surveillance”. <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/082710.pdf>

FMI, BIS, FSB (2009): “Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions. Markets and Instruments: initial considerations”, http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_091107c.pdf

Manuelito et al. (2009): “La crisis sub-prime en Estados Unidos y la regulación y supervisión financiera: lecciones para América Latina y el Caribe”, Revista Cepal N° 79.

Persaud, A. (2010): "The empire strikes back", Voxeu.org.
<http://www.voxeu.org/index.php?q=node/5510>.

Prasad, E. (2010): "Financial Sector Regulation and Reforms in Emerging Markets an overview", <http://www.nber.org/papers/w16428>

Rennhack, R (2009): "Global Financial Regulatory Reform: Implications for Latin America and the Caribbean (LAC)".
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0919.pdf>

Stiglitz, J. (2010): "Interpreting the causes of the great recession of 2008" en "*Financial system and macroeconomic resilience: revisited*".

Tarashev, Borio y Tsatsaronis (2009): BIS Quaterly Review, "The Systemic importance of Financial Institutions".

United Nations (2009), "Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System".