

LA REFORMA DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

JOSÉ MARÍA ROLDÁN ALEGRE

CUNEF

Madrid, 29 de enero de 2015

Índice

1. El sistema financiero internacional antes de la crisis
 - 1.1. El modelo de originar para distribuir
2. El impacto de la crisis sobre del Sistema Financiero
 - 2.1. El colapso del modelo de originar para distribuir
 - 2.2. Ejemplos del impacto sobre el sistema financiero internacional
3. La reforma regulatoria del G20
 - 3.1. Principales pilares
 - 3.2. Áreas de la Reforma
 - 3.3. Una perspectiva histórica de la Reforma
 - 3.4. Riesgos potenciales

1. El sistema financiero internacional antes de la crisis

1.1. El modelo de originar para distribuir

- “Originar para distribuir” (Originate to distribute) frente al modelo tradicional de “Originar para conservar” (Originate to hold).
- Características:
 - Bancos como gestores del riesgo de crédito asumido por terceros.
 - Diversificación del riesgo mediante el retranscheado.
 - Nuevos actores especializados en el mercado del riesgo de crédito: SIVs, monoliners, AIG (*American International Group*), agencias de Rating como diseñadoras de operaciones estructuradas (titulizaciones).
 - Eficiencia de la estructura de capital (ROEs del 20%).
 - Precio del crédito/riesgo determinado en mercados (aparentemente) líquidos.

2. El impacto de la crisis sobre del sistema financiero

2.1.El colapso del modelo de originar para distribuir

- A efectos expositivos, se dejan fuera otros desencadenantes de la crisis (desequilibrios globales, burbujas de activos reales, etc.)
- Problemas del modelo de O to D:
 - Falta de liquidez en los mercados y ausencia de precios fiables.
 - Opacidad sobre el poseedor final de las pérdidas y del posible impacto sobre los bancos (consolidación de los SIVs).
 - Incertidumbre que hace que los canales de la diversificación se conviertan en canales de contagio.
 - Arbitraje de capital a través del Shadow Banking (SIVs); colapsan y los activos “vuelven” al balance bancario, pero los bancos carecen de capital tangible (ratio de apalancamiento menor o igual al 2%).
- Todo ello conlleva a la agudización del problema del TBTF (Too Big To Fail): centro de las futuras reformas.

2. El impacto de la crisis sobre el sistema financiero

2.2. Ejemplos del impacto sobre el sistema financiero internacional

- Desaparición de los bancos de inversión (regulados por la SEC) y su transformación en bancos universales (supervisados por la Fed).
- Desaparición de los monoliners.
- Desaparición de las cajas de ahorro en España (intervención de algunas, y sustitución por bancos con acciones contraladas total o parcialmente por una fundación en otras).
- Intervención pública de la mayor compañía de seguros del mundo (AIG) por la Fed.
- Transformación del mercado de MMF (*Money Market Funds*), en concreto de los CNAV (*Constant Net Asset Value*) MMFs.
- Reparición de la Glass Steagall y revisión de la Gramm-Rudman-Holings (eliminación de la Glass Steagall): Volcker, Vickers, Liikanen/Barnier.
Precedente: Sarbanes – Oxley.

3. La reforma regulatoria del FSB y el G20

3.1. Principales pilares

- El “tsunami regulatorio”: resultado inevitable de una crisis tan profunda.
- Inspiración macroprudencial (fortaleza del sistema financiero en su totalidad) y no sólo microprudencial.
- Ideas: Amplitud, profundidad, redundancia (belt and suspenders), intrusismo e intervencionismo.

3. La reforma regulatoria del FSB y el G20

3.2. Áreas de la Reforma

- Microprudencial:
 - Basel III (capital, apalancamiento, y liquidez a corto y a largo plazo)
 - Resolución
 - Reformas Estructurales: Volcker, Vickers y Liikanen/Barnier
- Macroprudencial:
 - SIFI (*Systemically Important Financial Institution*) Surcharge
 - Stress Tests
 - Remuneración
- Institucional : FSB, ESRB (*European Systemic Risk Board*) y SSM
- Más allá de lo bancario:
 - Shadow Banking
 - CCPs (*Central Counterparties*) / estandarización de derivados

3. La reforma regulatoria del FSB y el G20

3.3. Una perspectiva histórica de la Reforma

- Crisis del 29:
 - Garantía de Depósitos, creación de la SEC, cambios en la instrumentación de la política monetaria (“Open Market Operations”).
 - Son cambios que permanecen hoy en día.
- Crisis de 2007/2008:
 - ¿Qué permanecerá?
 - Resolución: el cambio más profundo.
 - CCPs, ¿nuevas TBTF?
 - Análisis Macroprudencial y Políticas Macroprudenciales.

3. La reforma regulatoria del FSB y el G20

3.4. Riesgos potenciales

A. La creciente pujanza del Shadow Banking:

- El peso del sector bancario en la financiación de la economía en USA vs EU (25/75 vs 75/25).
- El mayor papel del Shadow Banking (arbitraje de capital) y sus posibles riesgos (complejidad, opacidad, y su papel en la crisis reciente).

B. Los elementos pendientes de resolución:

- CCPs / Central Clearing.
- Resolución: TLAC (*Total Loss Absorption Capacity*), MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*).
- Impacto de la incertidumbre regulatoria sobre el negocio bancario.

C. La indefinición de los límites a la intervención pública:

- JP Morgan/Bearn Sterns/WaMu. (*Washington Mutual*)
- Otros: Help to Buy Scheme (UK).

3. La reforma regulatoria del FSB y el G20

3.4. Riesgos potenciales

- D. El menor tamaño del sistema bancario del futuro (tamaño óptimo por debajo no sólo de los niveles pre-crisis sino también de los niveles pre-burbuja).
- E. Problemas de transición al nuevo equilibrio
 - Velocidad de la transición.
 - Punto de partida en EU vs US: mayor peso de los bancos en la financiación de la economía.
- F. Problemas en el nuevo Steady State:
 - Efectividad de la Política Monetaria.
 - Volatilidad de los Mercados.
 - Posibles gaps en el mayor papel de los mercados financieros: financiación de infraestructuras, inversiones a largo plazo, financiación de micro-PYMEs, etc.

Muchas gracias.