

---

# Los Cimientos Conceptuales de la Política Macro-Prudencial

---

*Augusto de la Torre & Alain Ize*

**XV Conferencias sobre Supervisión Financiera**

Ciudad de Guatemala  
16-17 de agosto del 2012

**Oficina del Economista Jefe  
América Latina y el Caribe  
Banco Mundial**

# Esta presentación

- Usa las lecciones de la crisis global para sentar los cimientos de la política macro-prudencial y la supervisión sistémica
  - Estrategia: se van añadiendo complicaciones (fricciones o tipos de riesgo), una a una y acumulativamente
  - Esboza el paso de la arquitectura regulatoria pre-Lehman a la agenda de reforma regulatoria post-Lehman
- Provee un marco conceptual integrado para facilitar la conversación sobre la política macro-prudencial
  - Hay una explosión de experimentación sin muchas luces de guía
    - En LAC, en particular, estamos haciendo mucho pero no sabemos mucho lo que hacemos
  - La variancia semántica y confusión son altas

# ***La arquitectura regulatoria pre-Lehman***

## ***El reino del riesgo idiosincrático***

# Nivel 1 – Mercados financieros eficientes

- Ingredientes básicos
  - Racionalidad – jugadores con expectativas racionales y bien informados
  - Riesgo idiosincrático (diversificable) – no hay riesgo sistémico
  - Fricciones *bilaterales* entre agente-principal, (información asimétrica, negociación/*enforcement*), a varios niveles
- Mercados funcionan: ventaja comparativa en resolver problemas de agencia
  - A través de selección, colateral, monitoreo y salida, la disciplina de mercado explota espacios de *win-win*, alineando los incentivos entre agente y principal
  - Se produce un equilibrio óptimo pero constreñido
  - Quiebras bancarias: idiosincráticas y sin externalidades - refuerzan la disciplina
- Estado: resuelve problemas colectivos, habilitando a la mano invisible
  - Su acción se circunscribe al entorno contractual/informacional y a la transparencia de mercado – **no se justifica la regulación prudencial**

## Nivel 2a – Regulación micro-prudencial

- Fricción adicional: pequeños inversionistas y deudores con racionalidad acotada – sesgos mentales en el *procesamiento* de información
- Mercados fallan: los pequeños (y menos capaces) son abusados
  - En equilibrio, los pequeños depositantes victimizados se auto-excluyen
- Estado: representante y defensor de los pequeños
  - Regulación/supervisión micro-prudencial, por delegación (Basilea I y II)
  - Seguro de depósitos y protección al consumidor
- La mano invisible funciona y no hay falacia de composición
  - Siempre y cuando el estado neutralice el riesgo moral generado por el seguro de depósitos con una apropiada regulación y supervisión micro-prudencial
  - La salud de cada banco individual basta para asegurar la salud del sistema

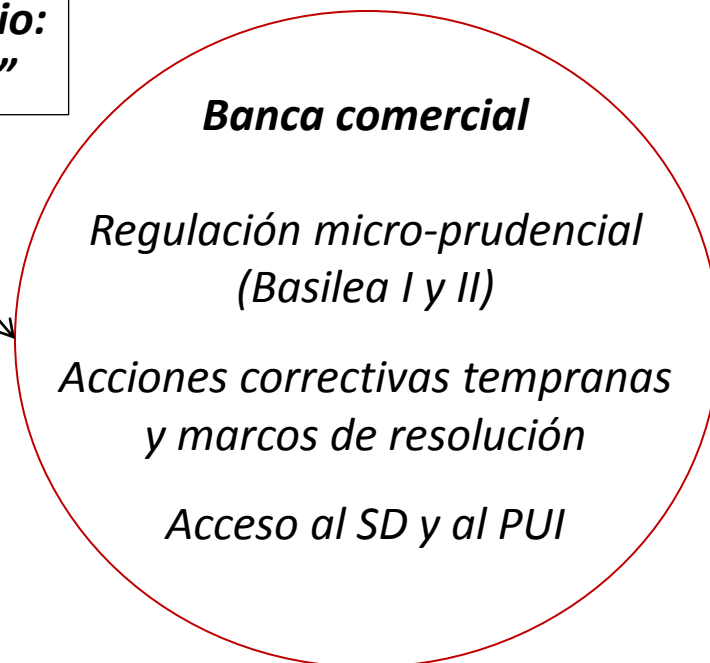
## Nivel 2b – Prestamista de última instancia

- Fricciones adicionales: costos de negociación y *enforcement* que generan fallas de coordinación
  - Un desarrollo paralelo, desconectado de la regulación prudencial
- Mercados fallan: profecías auto-cumplidas
  - Corridas, pánicos y contagio
  - Mano invisible no funciona por la brecha entre interés privado y social
- Estado: prestamista de última instancia (PUI)
  - Su función es prevenir o lidiar con las corridas
  - Introduce un riesgo moral no compensado por la regulación micro-prudencial, la cual está enfocada en problemas de agencia
- Estrategia de conciliación
  - Hacer coincidir el perímetro de R&S con el alcance de la red de seguridad
  - Acciones correctivas tempranas y marcos de resolución bancaria

## Nivel 2 – La arquitectura regulatoria pre-Lehman

### *Regulación no sistémica coexistiendo con liquidez sistémica*

**Perímetro regulatorio:**  
***“Línea en la arena”***



***El mundo de los informados***

*Sin regulación prudencial ni acceso a la red de seguridad*

*En manos de la disciplina de mercado*

*“Regulation of [financial] transactions that are privately negotiated by professionals is unnecessary”  
(Allen Greenspan)*

***La estructura regulatoria bicéfala***

***Ex-ante:*** el mundo visto desde el paradigma de agencia

***Ex-post:*** el mundo visto desde el paradigma de acción colectiva

# ***Hacia una arquitectura regulatoria post-Lehman***

## ***La incorporación explícita del riesgo sistémico***



# Nivel 3 – Regulación macro-prudencial 1.0

- Complicación adicional: riesgos/choques correlacionados
  - Les pega a todos los contratos bilaterales dentro de la jurisdicción
- Mercados fallan: el choque agregado desequilibra incentivos agente-principal
  - Aumenta el *upside* (innovación, desregulación) – **mucho que ganar**
  - Se elimina el *downside* (ej., bancos sin capital) – **nada que perder**
  - Aumenta el *downside* (ej., deudores en problemas) – **mucho que perder**
  - En todos los casos, se producen fluctuaciones socialmente “excesivas”, a pesar de la (supuesta) ausencia de externalidades
- Estado: regulación macro-prudencial dependiente del estado del mundo
  - Elevación de requisitos mínimos de capital (para re-alinear incentivos)
  - Normas prudenciales ajustadas al ciclo (ej., provisiones dinámicas)
- Sobrevive la “línea en la arena” y no hay falacia de composición
  - Fuera del perímetro, los jugadores sofisticados del mercado se auto-regulan

## Nivel 4 – Regulación macro-prudencial 2.0

- Complicación adicional: externalidades pecuniarias
  - Causadas por restricciones de agencia (ej., colateral) e interacciones multilaterales a través del mercado que generan una brecha entre el interés privado y el social
- Mercados fallan: jugadores no internalizan externalidades pecuniarias
  - Equilibrio sub-óptimo de sobre-endeudamiento que no internaliza el costo social de los “fire sales”
- Estado: regulación macro-prudencial orientada a fluctuaciones
  - Impuestos pigouvianos – al crédito; al fondeo mayorista de corto plazo
- La “línea en la arena” se deshace
  - Migración masiva (informados o no) hacia la esfera menos regulada

## Nivel 5 – Regulation macro-prudencial 3.0

- Complicación adicional: externalidades de quiebras de las SIFIs
  - Resultantes de fricciones colectivas asociadas a la interconexión y a los efectos dominó de pagos fallidos en entidades que son TBTF y TITF
  - La brecha en este caso es también entre el interés social y el privado
- Mercados fallan: jugadores no internalizan externalidades de quiebras
  - Riesgo moral social (red de seguridad y efectos del TBTF) exacerba los problemas
- Estado: regulación macro-prudencial orientada a las SIFIs
  - Ex ante – regulación de liquidez sistémica; recargos de capital a SIFIs
  - Ex post – expansión del alcance del PUI; marcos de resolución para SIFIs
- La falacia de composición se manifiesta claramente
  - Salud del sistema no es la simple suma de entidades individualmente saludables

## Nivel 6 – Supervisión sistémica 1.0

- Complicación adicional: problemas de cognición *colectiva* debido a costos de **conseguir/recabar** información
  - La brecha es entre la cognición colectiva y la realidad
- Mercados fallan: producen un nivel sub-óptimo de información
  - La información tiene elementos de bien público – el beneficio de conseguir información no es totalmente apropiable y, por ello, menor al beneficio social
  - El comportamiento con base a información insuficiente e imperfecta lleva a fluctuaciones amplificadas por efectos de manada, cascada, *momentum trading*
- Estado: informa
  - Subsidia y/o genera por sí mismo más información y análisis
  - Conduce monitoreo sistémico (ej., los reportes de estabilidad financiera)

# Nivel 7 – Supervisión sistémica 2.0

- Complicación adicional: problemas de cognición *colectiva* debido a costos de **procesar** información
  - Racionalidad acotada y sesgos sistemáticos de la mente humana
  - ... combinados con incertidumbre residual irreductible (complejidad)
- Mercados fallan: *mood swings* y oscilaciones en la aversión al riesgo
  - Con percepciones heterogéneas, las noticias tienen efectos amplificados
  - Euforia exuberante en la subida; pánico y aversión a la incertidumbre en la bajada
  - Los jugadores más racionales no pueden arbitrar debido a restricciones al financiamiento (fricciones de agencia) o fallas de coordinación
- Estado: guía y absorbe riesgo contra-cíclicamente
  - No porque es más inteligente sino porque es mejor para resolver problemas de acción colectiva – ej., a través de control del crédito y/o de la innovación
  - Y porque (en ausencia de fricciones de agencia) es neutral frente al riesgo

# Visión sintética (cumulativa)

	Agencia (Agente vs. Principal)				Acción Colectiva (Individuo vs. Sociedad)		Cognición Colectiva (Percepción vs. Realidad)	
<i>Fricciones</i>	Costos de enforcement	Info asimétrica Costos de recabar info	Info asimétrica Costos de procesar info	Choques correlacionados	Externalidad pecuniaria	Externalidad de quiebras	Info colectiva Costos de recabar info	Info colectiva Costos de procesar info
	Riesgo Idiosincrático			Riesgo Sistémico				
<i>Efecto</i>	Nivel 1  Mercados incompletos		Nivel 2  Abuso del pequeño	Nivel 3 Dinámicas bilaterales perversas	Nivel 4 Amplificación finan. y macro	Nivel 5 Quiebras sistémicas	Nivel 6 Efectos de manada	Nivel 7 <i>Mood swings</i>
<i>Respuestas de Política</i>	Entorno habilitante	Transparencia de mercado	Micro Prudencial (Basel I-II) Seguro de depósito	Macro Prudencial ajustada al ciclo (Basel III)	Macro Prudencial (Impuesto à la Pigou)	PUI expandido Reg. y resolución de SIFIs	Info Pública (Informes de Estab.)	Discreción (Control a la innov. Seguro sistémico)

## ***Desafios para la politica macro-prudencial***

# El diseño regulatorio depende del nivel de complicaciones (fricciones) que se quiera resolver

- Cuatro decisiones fundamentales de diseño
  - *Objetivo*: proteger instituciones (visión del supervisor) versus limitar la volatilidad financiera y real (visión del banquero central)?
  - *Modalidad*: reglas (estabilizadores automáticos) vs. discreción?
  - *Enfoque*: micro (por institución o sector) versus macro (agregado)?
  - *Canales de transmisión*: precios (inducir) versus cantidades (imponer)?
  
- Una gama creciente de intervenciones
  - Al un extremo: nivel 1 – sistema puramente idiosincrático (Basilea I & II)
    - Proteger instituciones, reglas, micro, precios
  - Al otro extremo: nivel 7 -- máxima regulación y supervisión sistémica
    - Limitar fluctuaciones financieras y reales, discreción, macro, cantidades
  - Sistema único todo-terreno vs. dos sistemas (buen clima / mal clima)



# Tensiones y *trade-offs*

- Entre niveles – algunos ejemplos
  - Penalizar el fondeo mayorista a corto plazo es bueno para internalizar externalidades, pero malo para alinear incentivos agente-principal
  - *Mark to market* es bueno para alinear incentivos agente-principal, pero malo para internalizar externalidades o morigerar *mood swings*
  - ➔ No hay “bala de plata” – es la búsqueda perenne de un buen balance
- Entre supervisores y banqueros centrales
  - En un mundo de *second-best*, el tener tres instrumentos (monetario, fiscal y macro-prudencial) no garantiza el lograr tres objetivos
  - Esto implica compromisos complicados (independencia monetaria vs. objetivos macro-prudenciales; salud de entidades individuales o del sistema; etc.)
  - Niveles diferentes resuenan de manera distinta – banqueros centrales se preocupan de fluctuaciones (nivel 4), supervisores de quiebras (nivel 5)
- Dentro del mismo proceso de política pública
  - Este proceso está también afectado por problemas de agencia (ej., captura), acción colectiva (ej., coordinación) y cognición (ej., análisis costo-beneficio)

Gracias