Escuela de Negocios

Contador Público – Administración de Empresas

IMPACTO DE LA DESREGULACIÓN EN LA INDUSTRIA FINANCIERA DE ESTADOS UNIDOS

Autor: Irina Ponte

Legajo: 26239

Mentor: Santiago Barraza

Buenos Aires, 28 de julio de 2019

ÍNDICE

Capítulo 1: Introducción 3
1.1. Planteamiento del problema y objetivos 3
1.2. Objetivos personales 5
Capítulo 2: Marco teórico 6
2.1. Introducción 6
2.2. Supervisory Capital Assessment Program 6
2.3. Comprehensive Capital Analysis Review y Dodd-Frank Act 8
2.4. Beneficios de las pruebas de estrés 12
2.5. Costos de las pruebas de estrés 14
2.6. Etapa de desregulación 14
Capítulo 3: Metodología de la investigación 25
3.1. Tipo de investigación 25
3.2. Análisis de Estudio de eventos 25
3.3. Metodología Difference-in-Differences 30
Capítulo 4: Resultados 35
4.1. Estudio de eventos 35
4.2. Difference-in-differences 45
Conclusiones 50
Bibliografía 52
Anexos 55
Anexo 1. Nombres de las variables teóricas y regresoras. Definición de las variables regresoras 55
Anexo 2. SCAR del Estudio de Eventos 56
Anexo 3. CAR del Estudio de Eventos 60

Universidad de San Andrés

Capítulo 1: Introducción

1.1 Planteamiento del problema y objetivos

Este trabajo de investigación se propone analizar cuáles son las consecuencias del desregulamiento de la industria financiera estadounidense, generado a partir de una iniciativa que propone cambios en la normativa vigente: en marzo del 2018 el Senado, con apoyo republicano y demócrata, aprobó un proyecto de ley que fue ratificado por la Cámara Baja el 22 de mayo de 2018, el cual modifica el límite de activos por el que un banco entra en la categoría de "sistémicamente riesgoso", pasando de un mínimo en el valor de los activos de 50 a 250 mil millones de dólares. Con su implementación y posterior regulación por parte de la Reserva Federal, una gran cantidad de bancos dejaron de estar sometidos a estándares de supervisión prudenciales mejorados. Dentro del cambio en la regulación, se eliminó la exigencia de cumplir con ciertos ratios de capital y liquidez, y el ciclo de pruebas de estrés pasó a ser bianual, en lugar de anual.

Frente a este cambio, el trabajo busca analizar a través de un estudio explicativo si los bancos que realizan las pruebas de estrés con menor periodicidad aumentan su oferta de crédito al público. Por otra parte, se analizará el impacto que tiene la desregulación a nivel de mercado a través de un estudio del precio de las acciones de las entidades financieras, contrastando entre los 18 bancos que ya no se verán obligados a realizar las pruebas de estrés de forma anual contra aquellos que no se vieron alcanzados por esta modificación.

Los *stress tests* o pruebas de estrés surgieron en 2009 bajo el programa conocido como *Supervisory Capital Assessment Program (SCAP)*, que fue parte del marco regulatorio impulsado por distintas agencias del gobierno estadounidense, como la Reserva Federal, el Tesoro y la Corporación Federal de Seguro de Depósitos, para evitar que la crisis financiera que había comenzado en 2008 siguiera expandiéndose. Este programa en particular tenía como objetivo evaluar a las entidades consideradas "sistémicamente importantes" para el sistema financiero. Por definición, los bancos sistémicamente importantes son aquellos cuyos activos superan los 50 mil millones de dólares, aunque el programa establecía que otras empresas podían

obtener esa categoría si eran consideradas riesgosas para la economía por un regulador. Esta medida tenía como objetivo identificar a aquellos grandes bancos sub-capitalizados con el objetivo de que, de forma privada, pudieran recomponer su patrimonio. En caso de que no lograran obtener tal capital, el gobierno se comprometía a otorgárselo, a través de una emisión de acciones preferenciales.

Según Morgan, Persistiani y Savino (2014), las pruebas de estrés se diferencian de otras instancias de supervisión porque tienen una naturaleza horizontal. En otras palabras, los bancos son examinados simultáneamente utilizando los mismos supuestos subyacentes de condiciones económicas y con las mismas técnicas cuantitativas. De esta manera, la información generada es más fácil de comparar. Además, es un control que mira hacia adelante, ya que el objetivo principal es proyectar cómo le iría al banco bajo ciertos escenarios futuros. Por otro lado, otro factor que caracteriza a las pruebas es que son realizadas por un equipo multidisciplinario, que involucra profesionales de tres agencias: la Reserva Federal, la Corporación Federal de Seguros de Depósitos y la Oficina del Contralor de la Moneda. Finalmente, las pruebas de estrés son muy transparentes, ya que tanto la metodología como los resultados son publicados y cualquier persona puede acceder a ellos.

Con el paso de los años, estas pruebas fueron evolucionando en diversos aspectos, tanto en la metodología implementada como el proceso de evaluación y publicación de resultados. Además, fue aumentando la cantidad de bancos que por su valuación monetaria de activos pasaba a formar parte de la categoría de sistémicamente riesgosos.

Esto último fue causa de numerosas críticas por considerar que esta instancia de supervisión genera grandes costos para las firmas y disminuye la oferta de crédito. Por este motivo, como se mencionó previamente, a partir de 2016 surge una etapa caracterizada por un mayor desregulamiento de la industria, que busca disminuir los costos internos que conlleva la realización de las pruebas. Frente a esta nueva coyuntura, es necesario analizar los cambios que se podrían generar en el sector. Si bien es cierto que una reducción en los costos podría generar mayores incentivos para que los bancos aumenten su oferta de crédito, es primordial analizar las posibles consecuencias que una menor supervisión

podría tener para el sector financiero, y a través de sus ramificaciones, en la economía del país.

El trabajo se estructurará de la siguiente manera: en primer lugar, haremos un repaso de la historia de las pruebas de estrés, desde su surgimiento en el 2009 como parte del paquete de medidas para contrarrestar los efectos de la Crisis Financiera estadounidense hasta la actualidad, momento en el cual se empiezan a revisar y modificar algunas de estas medidas. Luego, expondremos la metodología a utilizar para medir el impacto que la desregulación tuvo en el precio de las acciones de los bancos y en su oferta de crédito al público. Posteriormente, analizaremos los resultados obtenidos, junto con las posibles causas que puedan explicarlos. Finalmente, haremos una conclusión de lo analizado junto con el planteamiento de posibles futuros temas de estudio.

1.2. Objetivos personales

La elección del tema se basa en un gran interés por la dinámica del sector, el cual fue desarrollado durante los últimos años de mi carrera. Es por este motivo que al realizar este trabajo, me propongo una serie de objetivos particulares que busco poder cumplir durante la realización del trabajo, entre los cuales se encuentran:

- Obtener un mayor entendimiento sobre el funcionamiento de las pruebas de estrés;
- Lograr comprender el rol que cumplen estas pruebas en la economía;
- Entender su utilidad en el sector financiero y el uso de los resultados que hacen los agentes, ya sean reguladores, inversionistas o propietarios;
- Conocer los argumentos a favor y en contra de una posible desregulación;
- Poder formar una opinión fundada sobre la oportunidad de este cambio en el marco normativo a partir de un análisis de las consecuencias.

Universidad de SanAndrés

Capítulo 2: Marco teórico

2.1. Introducción

Dentro de este marco teórico se realizará una exposición cronológica de cómo surgieron las pruebas de estrés en Estados Unidos y cómo fueron evolucionando con el paso de los años. Además, se presentarán los principales argumentos a favor y en contra de esta instancia de supervisión con el objetivo de analizar posteriormente cómo la desregulación impacta en los factores mencionados por los autores utilizados.

2.2. *Supervisory Capital Assessment Program*

La implementación del programa *Supervisory Capital Assessment Program* (SCAP) en febrero de 2009 en Estados Unidos, marcó el comienzo de una nueva instancia de supervisión caracterizada por ser un análisis simultáneo de los bancos más grandes del país. El principal objetivo era asegurar que estas instituciones pudieran absorber las pérdidas generadas en un ambiente económico hipotético que fuera más severo al de la Crisis Financiera de esos años, al mismo tiempo que permanecían fuertemente capitalizadas para mantener el flujo de crédito a la economía (Bernanke, 2009). Además, buscaba reducir la incertidumbre y promover la confianza en los bancos individuales y en el sistema bancario.

El mecanismo de las pruebas de estrés en SCAP consistía en analizar el impacto de dos escenarios macroeconómicos hipotéticos en los bancos *holding* (BHC, por sus cifras en inglés) con activos que excedieran los $100 mil millones de dólares al final del 2008. En conjunto, los 19 bancos que cumplían con este criterio representaban aproximadamente $10 billones de los activos bancarios (2/3 del total de los activos). El primero de los escenarios consistía en un escenario base que reflejaba las expectativas consensuadas del camino que iba a seguir la economía. El segundo, llamado “escenario económico adverso”, reunía características de una recesión más profunda y larga de lo que realmente se esperaba en el momento (Hirtle and Lenhert, 2014). Con estos escenarios modelados, los examinadores debían estimar el rango esperado de posibles pérdidas que los bancos supervisados experimentarían durante los próximos dos

a tres años, junto a los recursos, como ingresos y reservas, que tendría disponible esa organización para soportar tales pérdidas. Estas proyecciones eran combinadas con aquellas que hacían los BHC, datos históricos y benchmarks, usando el juicio del supervisor.

Con toda esta información se procedía a calcular ratios de capital para cada firma en ambos escenarios, los cuales eran comparados con niveles mínimos objetivo. Aquellos bancos que caían por debajo de los estándares mínimos debían recaudar nuevo capital en montos suficientes para eliminar el déficit y alcanzar el target establecido por el regulador. Es importante remarcar que el monto a recaudar era expresado en dólares, para evitar que los bancos pudieran alcanzar el target del ratio disminuyendo la oferta de crédito o disminuyendo su balance. Para aquellos que fallaran en recaudar el capital de forma privada dentro de los seis meses, el Tesoro de Estados Unidos implementó un programa conocido como *Capital Assessment Program* (CAP), que consistía en la compra de acciones preferentes, las cuales serían convertidas automáticamente a acciones comunes si no se pagaban en siete años (Elliot, 2009).

En el año 2009, los resultados de SCAP indicaron que entre los 19 bancos participantes había un déficit de capital agregado de 185 mil millones en relación a los niveles objetivo establecidos. Luego de considerar la venta de activos y la reestructuración de instrumentos de capital, como la conversión de acciones preferentes en comunes que se realizó con posterioridad a la supervisión, el déficit se redujo a 75 mil millones distribuido entre diez BHC. De estas entidades, nueve de ellas incrementaron su capital de manera privada a través de la emisión de acciones y solo una, GMAC LLC, tuvo que recurrir al programa CAP.

Finalmente, es importante retomar las características de las pruebas de estrés mencionadas en el apartado anterior que hacen que esta instancia sea tan diferente a los métodos de supervisión tradicional (Morgan, Persistiani and Savino, 2014). En primer lugar, las pruebas de estrés tienen una naturaleza horizontal ya que todos los bancos son examinados simultáneamente utilizando las mismas suposiciones en torno a las condiciones de la economía, pérdidas en los préstamos y las mismas técnicas cuantitativas. De esta manera, es factible hacer comparaciones confiables entre los bancos y permite calcular el valor relativo de cada uno de ellos.

En segundo lugar, las pruebas se caracterizan por tener una mirada hacia el futuro ya que el objetivo es medir las pérdidas generadas por préstamos, junto con los recursos para soportarlas, en los próximos dos a tres años. Este aspecto tiene la intención de poder informar al mercado acerca de la performance de los bancos en un futuro.

En tercer lugar, se encuentra el hecho de que las pruebas de estrés fueron muy transparentes. Esto se refleja en que los inputs, supuestos del modelo, procesos realizados y los resultados finales, es decir, las pérdidas estimadas y las necesidades de capital extra, fueron publicadas. De esta manera, fue posible fortalecer la credibilidad del ejercicio, ya que permitía a los analistas externos evaluar los hallazgos hechos en el proceso. Así, fue posible aumentar la confianza en el sistema bancario, lo cual se ve reflejado en que nueve de las diez firmas que tenían que recaudar nuevo capital pudieron hacerlo en los mercados a través de emisiones de acciones o convirtiendo acciones preferidas a comunes, de manera voluntaria (Bernanke, 2010).

Por último, cabe resaltar que a diferencia de las examinaciones ordinarias, bajo las pruebas de estrés que surgieron a partir del SCAP las supervisiones son realizadas por equipos multidisciplinarios. Estos equipos están formados por supervisores, examinadores, economistas y expertos en derecho y contabilidad de distintas agencias de regulación bancaria, como la Reserva Federal, la Corporación Federal de Seguros de Depósitos y la Oficina del Contralor de la Moneda.

2.3. *Comprehensive Capital Analysis Review* y *Dodd-Frank Act*

Las pruebas de estrés realizadas bajo el programa SCAP se realizaron únicamente en 2009. En el 2011, después de un año de no tener ninguna instancia de regulación con las características antes mencionadas, se implementó el programa conocido como *Comprehensive Capital Analysis and Review* (CCAR), que evalúa el planeamiento interno de capital y las posiciones de capital para los BHC. El objetivo de su implementación fue proveer un marco para determinar si los grandes bancos tenían el capital suficiente para retomar los pagos de dividendos y programas de recompra de acciones que habían sido suspendidos o decaído durante la crisis (Hirtle and Lenhert, 2014). Desde ese entonces, CCAR se convirtió en un proceso anual que permite a la Reserva

Federal restringir las distribuciones de capital si las condiciones de un banco están deterioradas.

Bajo este programa, los BHC con activos mayores a $50 mil millones deben entregar un plan de capital anual a la Reserva Federal en el que se incluye una descripción detallada del proceso de planeamiento interno de capital, la gobernanza de ese proceso y políticas de acciones de capital como pago de dividendos, recompras, y emisión de acciones. Además, deben informar sobre el planeamiento de acciones de capital a partir de un set de proyecciones que resultan de implementar internamente la metodología de pruebas de estrés bajo tres escenarios alternativos -base, adverso y severamente adverso- provistos por la Reserva Federal, junto a otros dos escenarios determinados por el banco que tengan en cuenta las vulnerabilidades únicas a las cuales está expuesto su portfolio y foco de negocio. Todo esto es posteriormente analizado por los supervisores de la Reserva Federal, que evalúan la capacidad del banco al hacer su propio análisis (Bernanke, 2014). Esta revisión tiene un componente cuantitativo y otro cualitativo. La revisión cuantitativa incluye la evaluación de si las posiciones actuales de capital de los BHC son adecuadas dado el foco de su negocio, portfolio y exposición a los riesgos. De esta manera, es posible asegurar que las firmas mantienen capital suficiente para continuar con sus operaciones en tiempos en que los mercados económicos y financieros están bajo estrés. Además, se analiza el progreso de los bancos en el manejo y remediación de deficiencias identificadas en sus procesos internos. El componente cuantitativo debe ser realizado por las firmas “grandes y no complejas”, es decir, BHCs que reúnen las siguientes características:

a. Tienen activos totales consolidados promedio por un monto que va desde 50 mil millones en adelante;
b. Sus activos totales no bancarios no superan los 75 miles de millones;
c. No son bancos sistémicamente importantes para Estados Unidos.

En los casos en que los bancos fallan esta instancia, la Reserva Federal puede objetar el plan de capital de la compañía. Si esto pasa, el BHC solo puede realizar los pagos de capital y las recompras de acciones que son aprobadas por la entidad regulatoria y, además, debe rehacer su plan teniendo en cuenta las consideraciones que surgieron en la revisión inicial.

Por otra parte, dentro del componente cualitativo se evalúan los procesos internos de la firma al decidir cuánto capital necesitan tener, poniendo especial énfasis al desarrollo de las pruebas de estrés diseñadas por los propios BHC. En este sentido, este componente permite asegurar que las firmas tienen prácticas acordes al determinar sus necesidades de capital, lo cual se logra con la identificación, medición y management de los riesgos materiales de la firma de forma efectiva, controles internos fuertes y supervisión efectiva por parte del senior management y del Consejo de Directores.

La parte cualitativa de CCAR tiene que ser realizada por los bancos que quedan bajo la supervisión del sistema de *Large Institution Supervision Coordinating Committee* (o LISCC) y las firmas "grandes y complejas". Este análisis es la culminación de tres actividades de supervisión que evalúan si las firmas tienen prácticas y análisis adecuados para determinar sus necesidades de capital con una mirada hacia el futuro:

1. Evaluación del análisis subyacente y apoyo a las presentaciones del plan de capital anual de las empresas;
2. Seguimiento de la remediación por parte de las empresas de los hallazgos de supervisión pendientes relacionados con la planificación de capital;
3. Ejecución de exámenes horizontales específicos relacionados con la planificación de capital realizada a lo largo del año.

Estos tres componentes de la evaluación se realizan en diferentes momentos a lo largo del año y, en su conjunto, permiten a la Reserva Federal ganar un entendimiento sobre seis áreas críticas del planeamiento de capital: gobernanza, manejo del riesgo, controles internos, políticas de capital, diseño de escenarios y la metodología usada para las proyecciones.

Ligado al análisis hecho por el programa CCAR está la realización de las pruebas de estrés mandatoria por la ley Dodd-Frank, sancionada en 2013. Estas pruebas tienen como objetivo proveer información sobre la fortaleza del capital de los bancos de manera individual que participan del programa así como también del sistema bancario en su conjunto. Las pruebas de estrés están destinadas a los bancos considerados "sistémicamente importantes", que son aquellos BHC

cuyos activos superan los 50 mil millones, más aquellas compañías no financieras que así fueran catalogadas por el Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera (FSOC, por sus cifras en inglés). Esta instancia se realiza de forma anual y para ella se utilizan tres escenarios: base, adverso y severamente adverso. Estos escenarios, al igual que en el programa SCAP, asumen distintos caminos hipotéticos para veintiocho variables: 16 de ellas capturan la actividad económica, precios de activos y tasas de interés en los mercados económicos y financieros de Estados Unidos, más tres variables (crecimiento del producto bruto interno, inflación y tasa de cambio entre la moneda estadounidense y otras monedas) para cada uno de los cuatro países/bloques de países involucrados en las pruebas de estrés.

Cabe mencionar, además, que tanto las pruebas de estrés de Dodd-Frank como la metodología de CCAR prevén que algunas firmas incorporen componentes adicionales en el escenario severamente adverso: un shock en el mercado global, un default de una contraparte y un componente adicional de supervisión de riesgo de mercado.

Según las instrucciones publicadas por la Reserva Federal en 2018, a partir de estos escenarios, las pruebas de estrés buscan medir cómo los distintos ratios de capital regulatorios evolucionarían bajo las condiciones especificadas en cada uno de ellos. Específicamente, los cinco ratios que se analizan son: ratio de capital ordinario nivel 1, capital de nivel 1 basado en el riesgo, apalancamiento de nivel 1 y coeficientes de apalancamiento suplementarios. Estos cálculos se basan en las proyecciones del ingreso neto para cada BHC para un horizonte de nueve trimestres, que surge de proyectar los ingresos, gastos y varios tipos de préstamos y provisiones. Para esto, la Reserva Federal se basa en información provista por las firmas que participan de la evaluación y en modelos desarrollados o seleccionados por el personal de la Reserva Federal, que son evaluados por un equipo independiente de la entidad. Estos modelos intentan capturar cómo los estados financieros, los activos ajustados por riesgo (RWAs, por sus cifras en inglés) y el ingreso neto de cada firma se vería afectado por las condiciones macroeconómicas y financieras descriptas en los escenarios. Para esto, se toman en cuenta las características de los portfolios de préstamos y seguridades de la firma, además de otros factores como si participa activamente

en el comercio de títulos, si se enfrenta a exposiciones de contraparte de derivados o la actividad comercial que desarrolla, entre otros. Toda esta información, como mencionamos, es recolectada por la Reserva Federal a través de reportes regulatorios, así como también de datos de industria propiedad de terceras partes. Ciertas proyecciones dependen de información agregada estadística del *Financial Accounts of the United States*, mientras que otra depende del reporte FR Y-9C, que contiene información consolidada de los balances y estado de resultados para cada firma. La mayor parte de los datos utilizados para las proyecciones de las pruebas de estrés son recolectados a través del *Capital Assessment and Stress Testing*, que consiste en una serie de reportes, los FR Y-14A/Q/M, que son completados por las firmas. Esta información es posteriormente validada por la Reserva Federal, quien puede pedir el reenvío de los reportes cuando se identifican errores.

La metodología aplicada es similar a la de SCAP, con la diferencia de que se fue progresando en la recolección de datos y en el desarrollo de modelos de supervisión independiente. Durante SCAP, debido a que se realizaban con gran presión de tiempo, se usaban las estimaciones de pérdidas e ingresos de los propios bancos como punto de partida, que luego eran revisadas y ajustadas por los examinadores. Con el paso del tiempo, se fueron haciendo avances para lograr que los resultados producidos fueran más independientes y por tanto, brindaran mayor confianza (Bernanke, 2014).

Los resultados generados bajo el programa CCAR y las pruebas de estrés establecidas por Dodd-Frank son publicados, tanto a nivel agregado como individual para cada BHC que participa del proceso. Entre la información revelada se encuentran los ingresos netos acumulados para los próximos nueve períodos trimestrales, montos y tasas de pérdidas para cada categoría de préstamos y pérdidas en valores, así como también los valores de inicio, final y mínimos para cada ratio de capital regulatorio proyectados en el ejercicio bajo el escenario adverso y severamente adverso. En el caso de Dodd-Frank, a diferencia de CCAR, no impone ninguna acción por parte de los supervisores en función de los resultados obtenidos en las pruebas de estrés, más allá de considerar los resultados en el planeamiento del capital.

2.4. Beneficios de las pruebas de estrés

Entre los principales beneficios de esta instancia de regulación se encuentra el hecho de que provee información creíble acerca de las pérdidas que podrían enfrentar los bancos en un futuro, y si cuentan con el capital necesario para soportarlas. De esta manera, al momento de su implementación, permitió aumentar la transparencia del sistema, generando más confianza en el público que permitió la recapitalización exitosa de los grandes bancos tras la implementación de SCAP (Bernanke, 2014).

La falta de información completa acerca de la situación individual de los bancos es confirmada por Morgan, Persistiani y Savino (2014), quienes en un análisis de estudio de evento demuestran que la publicación de los resultados de las pruebas de estrés brinda nueva información a los agentes. En particular, los autores encuentran que si bien los inversores no necesitan de la instancia regulatoria para identificar los bancos que se encuentran con deficiencias de capital, no pueden medir adecuadamente el tamaño de la deficiencia. Con la publicación de los resultados, los agentes usan esta información para revaluar a los bancos.

Por otra parte, Goldstein y Sapra (2013) manifiestan que la publicación de los resultados es socialmente deseable porque permite que los participantes del mercado impongan disciplina en el mercado de manera efectiva y temprana. Esto es así porque con la disponibilidad de la información, pueden tomar decisiones informadas en relación a las distintas entidades financieras, lo cual se verá reflejado en el precio de las acciones en el mercado. De esta manera, una mayor exposición al riesgo puede afectar la cantidad de recursos que fluyen hacia un banco en particular.

Finalmente, es de particular interés el trabajo realizado por Bassett y Berrospide (2017), quienes estudian si los requerimientos de capital implícitos en las pruebas de estrés anuales restringen la oferta de crédito bancario en un grado mayor al esperado o si pueden estar cambiando la alocación del crecimiento del crédito de maneras no deseadas. A diferencia de gran parte de la literatura, los autores encuentran que no hay evidencia de que el capital extra implicado por las pruebas de estrés genere estos efectos. En particular, si bien identifican que hay diferencias en el crecimiento de algunas categorías de préstamos entre los

bancos sujetos a CCAR y aquellos que no, encuentran que esta diferencia parece generarse por factores más allá de las pruebas de estrés. Entre ellos se destaca la demanda de crédito y características específicas del banco, como aversión al riesgo, calidad del crédito y fuentes de financiamiento.

2.5. Costos de las pruebas de estrés

En una postura diferente a la anterior se encuentran los trabajos realizados por Acharya, Berger y Roman (2017), quienes encuentran que efectivamente los bancos reducen su oferta de crédito, especialmente en las categorías de créditos que son consideradas más riesgosas, como créditos comerciales inmobiliarios y en tarjetas de crédito. Estos efectos se intensifican para el caso de los prestatarios más riesgosos. En sintonía con este trabajo se encuentra el realizado por The Clearing House (2017), que argumenta que la oferta de crédito, especialmente los préstamos dirigidos a los negocios chicos, se vio muy disminuida a partir de la implementación de las pruebas de estrés por las imposiciones de capital que son requeridas para algunas clases de activos.

Por otra parte, Goldstein y Sapra (2014), advierten que la publicación de los resultados puede tener consecuencias indeseables. En primer lugar, la revelación al público de la información obtenida con las pruebas de estrés puede interferir en las operaciones de mercado intercambiario y la distribución del riesgo que permite este mercado. En segundo lugar, establecen que si bien la publicación puede mejorar la eficiencia en el establecimiento de los precios y así aumentar la disciplina del mercado, también puede generar que los bancos realicen resultados sub-óptimos. Por otra parte, la publicación puede inducir a externalidades de mercado *ex-post* que llevan a una reacción excesiva e ineficiente ante la información revelada. Finalmente, la publicación puede disminuir los incentivos de los agentes a recopilar información, lo cual reduce la disciplina del mercado porque obstaculiza la habilidad de los supervisores de recolectar datos del mercado para sus actividades regulatorias.

2.6. Etapa de desregulación

Casi una década después de la Crisis Financiera estadounidense, comenzó una nueva etapa caracterizada por dar marcha atrás con algunas de las regulaciones

surgidas para remediar los efectos de esta crisis, junto con otras medidas que tienden a mejorar el rendimiento de las empresas.

Uno de los primeros pasos en esta dirección fue la media sanción que obtuvo en el Congreso la *Financial Choice Act*. El proyecto de ley fue presentado por el congresista Jeb Hensarling, presidente del Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes (HFSC, por sus cifras en inglés) en abril de 2017 y aprobado en junio de ese mismo año en el Congreso, con 233 votos a favor y 186 en contra. Así, se convirtió en el primer esfuerzo exitoso por parte de los republicanos en aprobar una legislación cuyo objetivo era revertir las disposiciones de Dodd-Frank.

En el primero de sus títulos, este proyecto busca terminar con la ideología "*too big to fail*" y los rescates bancarios, derogando la autoridad liquidatoria concedida a la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC, por sus cifras en inglés) en la ley Dodd-Frank. Esta disposición facultaba a la entidad a liquidar una institución financiera en quiebra cuando el inminente fracaso de la misma amenazara a la estabilidad financiera. En este sentido, el proyecto también aspiraba a eliminar la autoridad de la FDIC para garantizar la deuda bancaria en tiempos de graves crisis económicas. Esto es así porque Dodd Frank, si bien establece que la FDIC debe utilizar el método menos costoso para resolver los bancos en quiebra, lo cual permanecería sin alteraciones, habilita una excepción según la cual la entidad podrá tomar otras medidas o brindar asistencia para evitar o mitigar los efectos adversos graves en las condiciones económicas o la estabilidad financiera.

Por otra parte, el proyecto también proponía una reforma a la Ley de Estabilidad Financiera de 2010. Entre las disposiciones a modificar, incluía una derogación de la autoridad del Consejo de Supervisión de la Estabilidad Financiera (FSOC, por sus cifras en inglés) de designar instituciones financieras no bancarias como "sistémicamente importantes".

En relación a las entidades bancarias, el proyecto propone alivios regulatorios para aquellos bancos fuertemente capitalizados y bien gestionados. En este sentido, la *Financial Choice Act* establece en su título VI que una organización bancaria puede elegir ser tratada como una "organización bancaria calificada" para fines de alivio regulatorio siempre que tenga un índice de apalancamiento

promedio de al menos 10% y cumpla con otros requisitos especificados. Así, las organizaciones encuadradas en esta categoría quedarían exentas de: (1) cualquier ley o reglamento federal que aborde los requisitos o estándares de capital o liquidez; (2) cualquier ley, norma o regulación federal que permita a una agencia financiera federal objetar una distribución de capital; (3) consideraciones específicas sobre si la organización bancaria representa un riesgo para la estabilidad del sistema financiero de los Estados Unidos; y (4) otras leyes, normas y reglamentos federales especificados.

Entre otras cosas, además, el proyecto propone la derogación de la Regla Volcker, que prohíbe a las agencias bancarias de participar en operaciones de propiedad o entablar ciertas relaciones con fondos de cobertura y fondos de capital privado.

Cabe mencionar, finalmente, que el proyecto incluye otras disposiciones como la restricción al poder de la Oficina para la Protección Financiera del Consumidor (CFPB, por sus cifras en inglés) al emitir reglas y supervisar a las firmas, modificaciones para las leyes que regulan Wall Street, así como también a las leyes aplicadas a las pequeñas empresas y emprendedores y al mercado inmobiliario e hipotecario, y la conversión de la Oficina de Protección Financiera del Consumidor en la Agencia de Cumplimiento de la Ley del Consumidor, entre otras.

Una vez en el Senado, el proyecto fue remitido a la Comisión de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos y desde entonces no volvió a ser tratado. Dado que en el Senado se estaba empezando a considerar un proyecto de similares características con un carácter más moderado, era de esperar que la *Financial Choice* Act no prosperara por no contar con el apoyo suficiente por parte de senadores demócratas, necesario para alcanzar las mayorías requeridas.

En diciembre de 2017 se aprobó la *Tax Cuts and Jobs Act* con 224 votos a favor y 201 en contra en el Congreso, y 51 votos a favor contra 48 en contra en el Senado. Si bien esta ley no implicó desregulaciones para las entidades bancarias, sí significó grandes beneficios impositivos. Específicamente, la legislación modificó el Código de Ingresos Internos a partir de la reducción de tasas de impuestos y modificación de políticas, créditos y deducciones para individuos y empresas. En el caso de personas físicas se realizaron cambios en

las alícuotas impositivas, se duplicaron las deducciones estándar mientras que otras deducciones se limitaron, como es el caso de los intereses hipotecarios y los impuestos estatales y locales. En cuanto a las disposiciones relacionadas con las empresas, la ley propone una reducción de la tasa impositiva corporativa, la cual pasa de un máximo de 35% bajo la estructura de tasa graduada existente al momento de la sanción, a una tasa fija de 21% para los años tributarios que comenzaron después de 2017. Como contrapartida, se limitan las reducciones para corporaciones que reciben dividendos de otras empresas sujetas a impuestos, pasando de un 70% a un 50% y del 80% a 65%. Además, la legislación propone reformas para pequeñas empresas como la expansión de gastos depreciables de ciertos activos comerciales, amplía el grupo de contribuyentes que califican para el método de contabilidad de efectivo, modifica las reglas y plazos de depreciación y amortización para ciertos rubros, entre otras disposiciones.

Por otra parte, en noviembre de 2017 el senador Mike Crapo presentó en el Senado el proyecto de ley llamado *Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act* (EGRRCPA, por sus cifras en inglés), que fue aprobada en primer lugar por el Senado, con 67 votos a favor y 31 en contra, y posteriormente en el Congreso, alcanzando los 258 votos a favor contra 159 votos negativos. Gracias a este apoyo bipartidario, se consolidó como la primera ley de la era post-crisis en aliviar las regulaciones impuestas en Dodd-Frank. La legislación propone, en su primer título, mejoras en el acceso al crédito hipotecario, como la eximición de requisitos de divulgación pública especificados a las instituciones de depósito y cooperativas de crédito que originan menos de un número determinado de hipotecas a plazo fijo o líneas de crédito con final abierto. En su segundo título, llamado “Confianza reguladora y protección del acceso de los consumidores al crédito”, encontramos algunas medidas importantes de mencionar. Por ejemplo, el proyecto de ley modifica la Ley de Sociedades de Participación Bancaria de 1956 para eximir a los bancos de la “Regla Volcker” con: (1) activos totales valuados en menos de $10 mil millones, y (2) activos y pasivos comerciales que comprenden no más de 5% de los activos totales. Además, el proyecto de ley modifica la Ley Federal de Seguro de Depósitos para exigir a las agencias bancarias federales que emitan reglamentos

que permitan a ciertas pequeñas instituciones de depósito cumplir con los requisitos de informes con un Informe de Condición e Ingresos Reducido, es decir, *call reports*. Otros cambios a esta ley estipulan aumentar el límite de activos por debajo del cual ciertas instituciones de depósito son elegibles para un ciclo de examen de 18 meses, en lugar del período actual de 12 meses. Por otra parte, también encontramos cambios importantes en la Ley de Préstamos para Propietarios de Viviendas, al permitir que ciertas asociaciones de ahorros federales elijan operar -bajo la supervisión de la Oficina del Contralor de la Moneda- con los mismos derechos y obligaciones que los bancos nacionales, o en la Ley de Vivienda de los Estados Unidos de 1937 al reducir los requisitos de inspección y los requisitos de revisión ambiental para ciertas agencias de vivienda pública rurales más pequeñas.

En el cuarto título, el cual aborda las regulaciones que alcanzan a los *Bank Holding Companies*, se propone la modificación a la Ley de Estabilidad Financiera de 2010. Como principal medida, se actualiza el umbral de activos por el cual un banco es considerado “sistémicamente importante”, pasando del actual 50 mil millones de dólares a 250 mil millones de dólares. De esta manera, los bancos que recaen por debajo de este último monto serán regulados bajo estándares prudenciales mejorados, lo cual implica modificaciones en la periodicidad en la realización de las pruebas de estés. Mientras que la medida solo es efectiva de carácter inmediato para los tres bancos cuyos activos se encuentran entre 50 mil millones y 100 mil millones -CIT Group, Comerica Inc y BBVA Bancshares-, para el resto la Reserva Federal mantiene la discreción para definir en el plazo de un año si considera a cada entidad lo suficientemente saludable como para aliviar esta instancia de control. Por otra parte, también incrementa el monto por el cual las compañías están obligadas a realizar pruebas de estrés internas, de 10 mil millones a 250 miles de millones de dólares, a su vez que aumenta el monto mínimo por el cual los bancos deben constituir comités de riesgo, de 10 mil millones a 50 mil millones de dólares. Es probable que a partir de esta modificación, aumenten las fusiones y adquisiciones entre empresas, sobre todo para aquellos bancos con activos ligeramente por debajo del umbral de $50 mil millones (Back, 2018).

Por otra parte, la nueva ley facilita el proceso por el cual los bancos pueden comprar bonos estatales y municipales, además de que les otorga a estas últimas la característica de ser activos líquidos de alta calidad, por lo cual pueden usarse en los cálculos de los ratios de liquidez. Finalmente, reduce el ratio de apalancamiento para State Street Corp. y Bank of New York Mellon, dos bancos predominantemente de custodia, es decir, que mantienen los activos de sus clientes para la custodia en lugar de otorgar préstamos con los fondos como hacen tradicionalmente los bancos. Algunos observadores afirman que otros grandes bancos en el negocio de la custodia, como JP Morgan Chase&Co o Citigroup Inc. también podrían terminar calificando para esta ayuda (Ryan, 2018).

Cabe mencionar, además, que la ley propone cambios tendientes a aumentar la protección de los veteranos de guerra, consumidores y propietarios, así como también para los prestatarios de estudiantes. Por otra parte, las disposiciones del título quinto buscan fomentar la formación de capital, modificando la Ley de Valores de 1933 y la Ley de Sociedades de Inversión de 1940, además de incorporar regulaciones propias de esta Ley.

Por otra parte, en julio de 2018 la Reserva Federal propuso una serie de cambios para la regla conocida como *Volcker Rule* surgida en 2014. Esta regulación restringe a las entidades bancarias y compañías financieras de realizar ciertas actividades de inversión con sus propias cuentas, además de limitar las relaciones con los fondos de cobertura o fondos de capital privado. Los cambios en la legislación surgen debido a falta de claridad en la regla que generaba que su implementación en la práctica fuera difícil. La enmienda propuesta por la Reserva Federal busca, entonces, proporcionar más claridad a las entidades bancarias sobre las actividades que están prohibidas y mejorar la supervisión e implementación de la regla. Para los bancos, esto se traduce en una simplificación del cumplimiento de la norma que otorga más libertad para establecer los límites del comportamiento comercial, a la vez que aminora los costos de cumplimiento.

En octubre de 2018 la Reserva Federal lanzó un período de invitación a comentarios públicos acerca de un nuevo marco normativo en respuesta a la autoridad concedida por la *Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer*

Protection Act. El objetivo de estas disposiciones es hacer coincidir las regulaciones bancarias con los perfiles de riesgo propio de cada entidad. De esta manera, se busca reducir los requisitos de cumplimientos para las empresas con menor riesgo, al mismo tiempo que se mantienen los requisitos más estrictos para aquellas empresas que representan mayores riesgos para el sistema financiero y para la economía en general.

En concreto, la Reserva Federal propone el establecimiento de cuatro categorías de estándares para las organizaciones bancarias grandes, es decir, aquellas cuyos activos consolidados totales superan los 100 mil millones de dólares. Para la clasificación de las empresas se usarán diversos factores, como el tamaño de los activos, la actividad entre jurisdicciones, la dependencia de la financiación mayorista a corto plazo, los activos no bancarios y la exposición fuera del balance. Así, las cuatro categorías quedarían conformadas de la siguiente manera:

- Categoría I: conformada por los bancos de importancia sistémica global;
- Categoría II: conformada por las firmas con activos totales consolidados superiores a 700 mil millones de dólares o 75 mil millones o más en actividades inter-jurisdiccionales, siempre que no pertenezcan a la categoría I;
- Categoría III: conformada por empresas que no estén sujetas a los estándares de categoría I o II y que tengan 250 mil millones o más en activos consolidados totales o 75 mil millones o más en cualquiera de los siguientes indicadores: activos no bancarios, financiamiento mayorista ponderado a corto plazo, o en las exposiciones fuera de balance;
- Categoría IV: conformada por empresas con al menos 100 mil millones en activos consolidados totales que no cumplen con ninguno de los umbrales especificados para las categorías I a III.

Los cambios reducirían significativamente los requisitos de cumplimiento normativo para las empresas en la categoría de riesgo más bajo, reducirían modestamente los requisitos para las empresas en la siguiente categoría de riesgo más bajo, y mantendrían en gran medida los requisitos existentes para las empresas más grandes y complejas en las dos categorías de mayor riesgo. Según dijo el Vicepresidente de Supervisión de la Reserva Federal “con estas

propuestas, las organizaciones bancarias verán una complejidad regulatoria reducida y un cumplimiento más fácil sin una disminución importante en la fortaleza del sistema bancario de los Estados Unidos".

Las firmas en la categoría de riesgo más bajo, es decir la categoría IV, generalmente la mayoría de las firmas domésticas con activos consolidados totales entre 100 mil millones y 250 mil millones de dólares, ya no estarán sujetas a los requisitos de liquidez estandarizados. Por otra parte, permanecerían sujetos a pruebas de estrés de liquidez desarrolladas por la empresa y estándares regulatorios de gestión de riesgo de liquidez. Además, a estas empresas ya no se les exigiría que realizaran pruebas de estrés dirigidas por la empresa, y sus pruebas de estrés de supervisión pasarían a realizarse en un ciclo de dos años, en vez de anual.

A las empresas en la siguiente categoría de riesgo más bajo, generalmente aquellas con 250 mil millones o más en activos consolidados totales, o que tienen niveles materiales de los otros factores de riesgo sin ser organizaciones bancarias de importancia sistémica global (GSIB, por sus cifras en inglés), tendrían reducidos sus requisitos de liquidez estandarizados para reflejar su perfil de financiamiento más estable. Sin embargo, estas empresas permanecen sujetas a una gama de estándares de liquidez mejorados. Además, a las empresas se les exigiría realizar pruebas de estrés administradas por la empresa de manera anual, en lugar de hacerlo semestralmente como sucede actualmente. La publicación de estas pruebas pasaría a ser bianual para reducir los costos de cumplimiento para el banco. En cuanto a las pruebas de estrés de supervisión, su realización continúa siendo de manera anual.

Las empresas en las categorías de mayor riesgo, incluidas las GSIB, no verían ningún cambio en los requisitos de capital o liquidez. En el caso de las firmas de la Categoría I, el único cambio se ve en la periodicidad de las pruebas de estrés administradas por la compañía. En lugar de realizarse semestralmente como sucede actualmente, pasarán a hacerse de forma anual. Este cambio surge a partir de un entendimiento por parte de la Junta de la Reserva Federal de que las pruebas de estrés internas cada seis meses proporcionan beneficios modestos a la administración de riesgos, mientras que la información incremental es limitada. Esta medida sería efectiva a partir del ciclo 2020.

En conjunto, la Junta estima que los cambios darían como resultado una disminución del 0,6% en el capital requerido y una reducción del 2,5% de los activos líquidos para todas las firmas bancarias de los Estados Unidos cuyos activos superan los 100 mil millones de dólares. Además, estima que los costos de cumplimiento agregados para los BHC se verían reducidos, con efectos mínimos en la seguridad y solidez de las firmas y la estabilidad del sistema financiero estadounidense.

A continuación, se presenta un cuadro elaborado por la Reserva Federal en el que se resumen los cambios propuestos de capital y liquidez, así como también una propuesta tentativa de cómo quedarían formadas las categorías.

Tabla 1: Requerimientos propuestos *

	Categoría I US GSIBs	Categoría II > $7000 mm en Activos Totales, o > $75 mm en actividad inter-jurisdiccional	Categoría III > $250 mm en Activos Totales, o > $75 mm en NBA, WSTWF, o exposición fuera de balance	Categoría IV Otras firmas con activos totales entre $100 mm a $250 mm	Otras Firmas $50 mm a $100mm en activos totales
	TLAC/Deuda de largo plazo				
	Pruebas de estrés - CCAR cualitativo y cuantitativo - Pruebas de estrés anuales dirigidas por la compañía - Pruebas de estrés anuales de supervisión - Presentación de plan de capital	**Pruebas de estrés** - CCAR cualitativo y cuantitativo - Pruebas de estrés anuales dirigidas por la compañía - Pruebas de estrés anuales de supervisión - Presentación de plan de capital	**Pruebas de estrés** - CCAR cualitativo y cuantitativo - Pruebas de estrés anuales dirigidas por la compañía - Pruebas de estrés anuales de supervisión - Presentación de plan de capital	**Pruebas de estrés** - CCAR cuantitativo (ciclo de dos años) - Pruebas de estrés de supervisión (ciclo de dos años) - Presentación del plan de capital anual	
Capital	**Capital basado en riesgo** - Recargo GSIB - Enfoques avanzados - Amortiguador contracíclico - No optar por el impacto de capital de AOCI	**Capital basado en riesgo** - Enfoques avanzados - Amortiguador contracíclico - No optar por el impacto de capital de AOCI	**Capital basado en riesgo** - Amortiguador contracíclico - No optar por el impacto de capital de AOCI	**Capital basado en riesgo** - No optar por el impacto de capital de AOCI	**Capital basado en riesgo** - No optar por el impacto de capital de AOCI
	Capital de Apalancamiento - Mayor índice de apalancamiento suplementario	**Capital de Apalancamiento** - Índice de apalancamiento suplementario	**Capital de Apalancamiento** - Índice de apalancamiento suplementario	**Capital de Apalancamiento**	**Capital de Apalancamiento**

Universidad de San Andrés

Tabla 1: Requerimientos propuestos (cont.)*

	Categoría I US GSIBs	Categoría II > $7000 mm en Activos Totales, o > $75 mm en actividad inter-jurisdiccional	Categoría III > $250 mm en Activos Totales, o > $75 mm en NBA, WSTWF, o exposición fuera de balance	Categoría IV Otras firmas con activos totales entre $100 mm a $250 mm	Otras Firmas $50 mm a $100mm en activos totales
Liquidez	**Estandarizado** - LCR completo (100%) - NSFR completo (100%)	**Estandarizado** - LCR completo (100%) - NSFR completo (100%)	**Estandarizado** - LCR reducido (75-85%)† - NSFR reducido (75-85%)†		
	Interno - Pruebas de estrés de liquidez (mensual) - Gestión del riesgo de liquidez	**Interno** - Pruebas de estrés de liquidez (mensual) - Gestión del riesgo de liquidez	**Interno** - Pruebas de estrés de liquidez (mensual) - Gestión del riesgo de liquidez	**Interno** - Pruebas de estrés de liquidez (cuatrimestrales) - Gestión del riesgo de liquidez a medida	
Firmas proyectadas para cada categoría	**JPMorgan Chase Bank of America Citigroup Wells Fargo Goldman Sachs Morgan Stanley Bank of New York Mellon State Street**	**Northern Trust**	**U.S. Bancorp PNC Financial Capital One Charles Schwab**	**BB&T Corp. SunTrust Inc. American Express Ally Financial Citizens Financial Fifth Third KeyCorp Regions Financial M&T Bank Huntington Discover**	**Synchrony Financial Comerica Inc. E*TRADE Financial Sillicon Valley Bank NY Community Bancorp**

* Este cuadro no refleja el comité de riesgos y los requisitos de gestión de riesgos relacionados o los límites de crédito de contraparte única
† Para las empresas sujetas a los requisitos de la categoría III con un WSTWF de $75 mil millones o más, se aplicarían los requisitos del 100%. Para las empresas sujetas a los requisitos de la categoría III con menos de 75$ mil millones en WSTWF, la propuesta solicitaría comentarios sobre la reducción de los requisitos de LCR y NSFR a un nivel entre el 70% y 85%
Glosario - NBA: nonbank assets (activos no bancarios); WSTWF: weighted short-term wholesale funding (financiación mayorista ponderada a corto plazo); AOCI: accumulated other comprenhensive income (otros ingresos integrales acumulados); CCAR: Comprehensive Capital Analysis and Review (Análisis y Revisión de Capital Integral); GSIB: global systemically important bank (compañía bancaria global de importancia sistémica); LCR: liquidity coverage ratio rule (regla de relación de cobertura de liquidez); NSFR: net stable funding ratio proposed rule (regla propuesta de índice de financiación estable neta); TLAC: total loss-absorbing capacity (capacidad total de absorción de pérdidas)

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos

Universidad de SanAndrés

Finalmente, cabe resaltar otra modificación introducida por la Reserva Federal el 6 de marzo de 2019 en relación al análisis *Comprehensive Capital Analysis and Review*. Como vimos anteriormente, esta instancia de supervisión incluye una evaluación cuantitativa de la suficiencia de capital bajo estrés, así como también una evaluación cualitativa de las capacidades de la firma para determinar sus necesidades de capital. En caso de no aprobar algún componente, la Junta puede objetar y restringir las distribuciones de capital. Con esta nueva propuesta se propone eliminar la objeción cualitativa para la mayoría de las empresas a partir de un entendimiento de mejoras en la planificación de capital, efectivo a partir del ciclo 2019. Cabe resaltar que en el caso de las firmas que participan hacen poco tiempo del análisis CCAR, esta instancia de evaluación va a permanecer debido a que sus capacidades de planeación de capital pueden no

estar tan desarrolladas. En estos casos, es necesario que una empresa participe en cuatro ejercicios CCAR, superando con éxito la evaluación cualitativa en el cuarto año para dejar de estar sujeta a la objeción cualitativa.

De todos modos, la Reserva Federal aclara en su comunicado que las firmas continuarán sujetas a una evaluación rigurosa de sus procesos de planificación de capital como parte de CCAR. En su caso, las empresas que tengan prácticas débiles, pueden estar sujetas a una calificación de supervisión deficiente y, potencialmente, a una acción de cumplimiento por no cumplir con las expectativas de supervisión. Además, las empresas continúan estando sujetas a una posible objeción por motivos cuantitativos.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Capítulo 3: Metodología de la investigación

3.1. Tipo de investigación

En el presente trabajo se realizará una investigación explicativa. Este tipo de análisis busca establecer la existencia de relaciones entre variables, midiendo el grado de las relaciones (Fassio, Pascual, Suáres; 2002). De esta manera, se puede realizar un estudio más profundo al de la mera descripción, ya que implica buscar las causas de un fenómeno determinado. La elección de este tipo de investigación se debe a que en el caso concreto se busca analizar el impacto que tiene una desregulación del sector financiero en la oferta de crédito al público. Además, a modo complementario, se intentará comprobar el efecto que tuvo el anuncio de esta medida en el mercado mediante la observación del precio de las acciones de los bancos afectados, en comparación de aquellos que quedaron al margen de la nueva legislación.

Dicho esto, podemos afirmar que el tipo de análisis a realizar es cuantitativo, ya que se buscará establecer la relación entre variables a través del uso de herramientas econométricas. Una vez obtenidos los resultados, se intentará identificar las posibles causas que pueden explicar los patrones encontrados.

Para un mejor entendimiento por parte del lector, el análisis se dividirá en dos secciones: en primer lugar, se realizará un estudio de eventos para analizar la existencia o no de retornos anormales acumulativos en el precio de las acciones de los bancos afectados. Posteriormente, con una metodología difference-in-differences se analizará el impacto que tuvo la desregulación financiera a partir de la ley *Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act* en la oferta de crédito de los bancos.

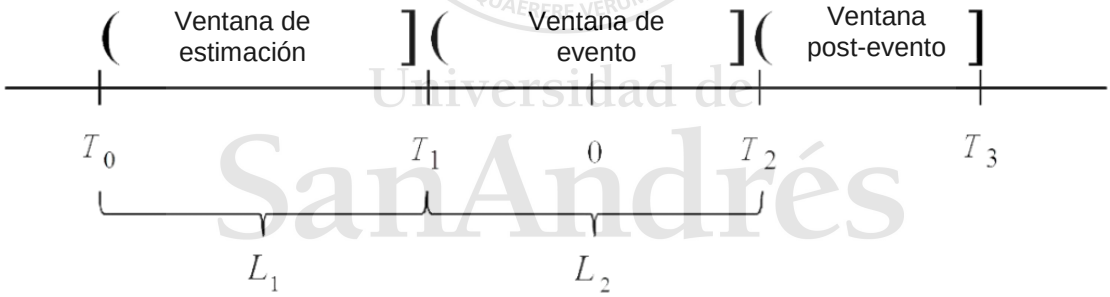
3.2. Análisis de estudio de eventos

El estudio de eventos es un método estadístico que permite analizar el impacto de un evento en el valor de la firma o conjunto de ellas. Según Campbell, Lo y MacKinley (1997), autores que usaremos de guía para este análisis, una vez que se define correctamente el evento y se identifica a las firmas que pueden verse afectadas por este, es necesario calcular una medida del retorno anormal. Para esto, se compara el retorno real del precio de la acción ex-post durante la

ventana del evento menos el retorno normal de la firma durante la ventana, es decir, el retorno que se hubiera esperado si el evento no hubiera ocurrido, para cada firma *i* en el momento *t*:

$$\in_{it}^{*} = R_{it} - \mathbb{E}\,[\,R_{it} \,/\, X_t\,]\ , \qquad (1)$$

Donde $\in_{it}^{*}$ es el retorno anormal, R_{it} es el retorno actual ex-post durante la ventana del evento, $\mathbb{E}\,[\,R_{it}\,]$ es el retorno normal esperado y X_t es la información condicional para el modelo de rendimiento normal. Para estimar el retorno normal esperado se modelan parámetros usando una submuestra de datos conocida como “ventana de estimación”, en la que normalmente se usa el período anterior a la ventana del evento. En nuestro caso, la ventana de estimación estará compuesta por los 200 días anteriores a los 40 días previos a la primera ventana de evento. La elección de dejar un período entre la ventana de estimación y la ventana del evento se realiza para evitar posibles “ruidos” que podrían haber ocurrido en relación al evento y que de esta manera afectarían el retorno esperado o normal de la acción. De esta manera, podemos configurar tres “ventanas” como se detalla a continuación:



Para modelar el retorno normal de cada banco se usará un modelo de mercado en el que se relaciona el precio de cada acción con el retorno de un porfolio de mercado, el índice S&P 500:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i . Rm_t + \epsilon_{it} \qquad (2)$$

Se asume normalidad de los errores, es decir, $\mathbb{E}(\epsilon_{it}) = 0$ y $Var\,(\epsilon_{it}) = \sigma_{it}^2$.

Las observaciones de la ventana de estimación pueden ser expresadas como un sistema de regresión,

$$R_i = X_i . \theta_i + \in_i \qquad (3)$$

donde $R_i = [R_{i\,To+1} \dots R_{i\,T1}]$ es un vector (L_1x 1) de los rendimientos de la ventana de estimación; $X_i = iR_m$ es una matriz (L_1x 2) con un vector de unos en la primera columna y el vector de observaciones de retorno del mercado $R_m = [R_{m\,To+1} \dots R_{m\,T1}]'$ en la segunda columna; $\theta_i = [\alpha_i . \beta_i]'$ es un vector parámetro (2x1).

Los estimadores OLS de los parámetros del modelo de mercado que utiliza una ventana de estimación de observaciones L1 son

$$\hat{\theta}_i = (X_i' . x_i)^{-1} . x_i' . R_i \tag{4}$$

Para agregar los resultados anormales, se puede hacer a través de dos dimensiones: a través del tiempo y a través de los valores.

<u>Retornos anormales acumulados</u> (CAR, por sus cifras en inglés): se entiende por CAR (τ_1, τ_2) al retorno anormal acumulado para el valor i desde τ_1 a τ_2, donde $T_1 < \tau_1 \ll \tau_2 \ll T_2$, y $\gamma(\mathrm{L}_2\mathrm{x}1)$ es un vector con unos en las posiciones $\tau_1 - T_1$ a $\tau_2 - T_1$ y ceros en el resto. Entonces,

$$C\hat{A}R_i(\tau_1, \tau_2) \equiv \gamma' . \hat{\epsilon}_i^* \tag{5}$$

$$Var\,[C\hat{A}R_i(\tau_1, \tau_2)] = \sigma_i^2(\tau_1, \tau_2) = \gamma' . \nu_i . \gamma$$

$$C\hat{A}R_i(\tau_1, \tau_2) \sim N\,(0\,, \sigma_i^2(\tau_1, \tau_2))$$

Podemos construir un test para H_0 para el valor *i* usando el retorno anormal acumulado estandarizado (SCAR, por sus cifras en inglés)

$$SC\hat{A}R_i\,(\tau_1, \tau_2) = \frac{C\hat{A}R_i(\tau_1, \tau_2)}{\hat{\sigma}_i(\tau_1, \tau_2)} \tag{6}$$

Bajo H_0, la distribución de $SC\hat{A}R_i\,(\tau_1, \tau_2)$ es una t de student con $L_1 - 2$ grados de libertad. La esperanza de $SC\hat{A}R_i\,(\tau_1, \tau_2)$ es 0 y su varianza es $\frac{L_1-2}{L_1-4}$. Si la muestra es mayor a 30, la distribución de $SC\hat{A}R_i\,(\tau_1, \tau_2)$ se aproximará a una normal estándar.

Para medir el poder del test, en el caso de un test de dos colas con una muestra de tamaño α, rechazamos H_0 si $J_1 < \Phi^{-1}({}^{\alpha}/_{2})$ o si $J_1 > \Phi^{-1}(1 - {}^{\alpha}/_{2})$, donde $\Phi\,(.)$ es la función de distribución acumulada normal estándar. Dada una

hipótesis alternativa H_A y el CDF de J_1 para esta hipótesis, podemos tabular el poder del test usando

$$P(\alpha, H_A) \; = \; Pr\,(J_1 < \Phi^{-1}(\alpha/_2) \,/\, H_A) \; + \; Pr\,(J_1 > \Phi^{-1}(1 \; - \alpha/_2)/H_A)$$

La muestra que se usará está compuesta por aquellos *Bank Holding ompanies* cuyos activos superan los 50 mil millones de dólares, a excepción de los que no cotizan en alguna bolsa de Estados Unidos por ser de capital privado o actuar como subsidiaria de un banco extranjero, sin cotizar en el mercado local. La elección de elegir a los bancos con activos mayores a 50 mil millones se debe a que estas entidades son las que podrían verse afectadas por la eliminación de las pruebas de estrés y demás modificaciones mencionadas en el apartado anterior.

Se seleccionaron cuatro eventos en los que se analizará el precio de las acciones, con una ventana del evento de +/- 1, +/-3, +/- 5 y +/-10 días para cada uno de ellos. Los cuatro eventos son:

1. 16 de noviembre de 2017: la presentación del proyecto de ley *Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act* en el Senado por parte del senador Mike Crapo;
2. 14 de marzo de 2018: la aprobación en el Senado del proyecto de ley con 67 votos a favor y 31 en contra;
3. 22 de mayo de 2018: la aprobación en el Congreso del proyecto de ley con 258 votos a favor y 159 en contra;
4. 31 de octubre de 2018: la publicación de un comunicado por parte de la Reserva Federal en el cual propone relajar algunas reglas para los grandes bancos estadounidenses, entre ellas los requerimientos de capital y liquidez. La proposición divide a los bancos en cuatro categorías según su tamaño y factores de riesgo:
    a. Categoría 1: organizaciones bancarias estadounidenses de importancia sistémica global, como JPMorgan Chase, Bank of America o Citigroup, entre otros. Estas firmas no se verían significativamente afectadas por los cambios, y por lo tanto seguirían estando sujetas a una supervisión más exigente;

b. Categoría 2: bancos con activos mayores a 700 mil millones de dólares, o bancos cuyos activos superan los 100 mil millones y además tienen actividades en más de una jurisdicción por 75 mil millones de dólares. Estos bancos, al igual que la categoría 1, no vería grandes cambios en la regulación a la cual está sujeta, sino más bien modificaciones en la periodicidad de algunas revisiones;
c. Categoría 3: bancos con activos mayores a 250 mil millones y menores a 700 mil millones, o bancos con activos mayores a 100 mil millones y que además tengan fondos mayoristas a corto plazo, activos no bancarios o exposiciones fuera del balance por un monto mayor a 75 mil millones de dólares. En estos casos, verían un alivio en la regulación modesto, como cierta flexibilidad en cómo sus requerimientos de capital reflejan ganancias y pérdidas no realizadas. Además, tendrían que tener un ratio de cobertura de liquidez más relajado, de alrededor del 70 al 80% del que enfrentan actualmente. Dentro de este grupo encontramos bancos como U.S. Bancorp, PNC Financial Services o Capital One, que durante años emitieron quejas sobre la dureza de los requerimientos de liquidez impuestos por la Reserva Federal;
d. Categoría 4: bancos con activos entre 100 mil millones y 250 mil millones de dólares: estas firmas tendrían grandes alivios regulatorios, como la eliminación o reducción de requisitos de capital y liquidez. Además, en algunos casos, podría disminuirse la frecuencia con la que tienen que realizas pruebas de estrés, pasando a un ciclo bianual.

La información acerca de los rendimientos diarios de las acciones se obtuvo a través de la cotización de las acciones, obtenida de Yahoo Finance.

Por otra parte, para dar robustez a los resultados, también se realizaron pruebas no paramétricas en las que se analizó la cantidad de resultados positivos y negativos significativos sobre el total de resultados observados, lo cual nos muestra las tendencias en los bancos de la muestra para la ventana de tiempo.

Esta metodología fue ampliamente aplicada en la literatura económica y financiera (ver, por ejemplo, Brown y Warner 1985, Mikkelson y Partch

1986, Campbell, Lo, y MacKinlay 1997). Uno de los estudios más cercanos a la fecha es el de Morgan, Persistiani y Savino (2014), quienes en un análisis de estudio de evento demuestran que la publicación de los resultados de las pruebas de estrés brinda nueva información a los agentes.

3.3. Metodología *Difference-in-differences*

Según Wooldridge (2015), este tipo de análisis sirve para imitar un diseño de investigación experimental. A través del uso de datos longitudinales se generan dos grupos, uno de tratamiento y otro de control, para estimar un efecto causal. Así, la metodología busca estimar el efecto de una intervención o tratamiento específico, como la aprobación de una ley, al comparar los cambios en los resultados a lo largo del tiempo entre una población que está afectada por el programa (grupo de tratamiento) y otra población que no lo está (grupo de control). Para esto se utiliza un regresor binario, conocido como variable "dummy", que toma el valor 1 o 0 en función de si la observación se encuentra afectada por el hecho de interés o no, respectivamente. La elección de esta metodología se debe a que buscamos medir la oferta de crédito antes y después de la aprobación de la *Economic Growth, Regulatory Relief, and Consumer Protection Act*, distinguiendo entre aquellos bancos que quedan alcanzados por la legislación entre los que no. De esta manera, llamamos al grupo de control *C* y al grupo de tratamiento *T*, haciendo que dT asuma el valor de 1 para las observaciones que pertenecen al grupo de tratamiento *T*, y 0 caso contrario. Además, utilizamos una variable dummy $d2$ para el período posterior a la aplicación de la política. Entonces, podemos formar la siguiente ecuación:

$$y = \beta_0 + \delta_0 . d2 + \beta_1 . dT + \delta_1 . d2 . dT + other\ factors, \qquad (7)$$

Donde y es la variable de resultado de interés. δ_1 mide el efecto de la política. Si no incluimos otros factores en la regresión, $\widehat{\delta_1}$ será el estimador *difference-in-differences*:

$$\widehat{\delta_\iota} = (\bar{y}_{2,T} - \bar{y}_{2,C}) - (\bar{y}_{1,T} - \bar{y}_{1,C}), \qquad (8)$$

Donde la barra se refiere al promedio, el primer subíndice nos marca el año, y el segundo subíndice el grupo al cual pertenece la observación. En nuestro caso,

$$\widehat{\delta_\iota} = (\overline{ofcréditо}_{2,T} - \overline{ofcréditо}_{2,C}) - (\overline{ofcréditо}_{1,T} - \overline{ofcréditо}_{1,C}), \qquad (9)$$

Así, $\widehat{\delta_\iota}$ puede definirse como la diferencia promedio a través del tiempo en la oferta de crédito entre los dos grupos bancarios. Para testear si $\widehat{\delta_\iota}$ es estadísticamente diferente de cero, debemos encontrar su error estándar a través de un análisis de regresión.

En efecto, $\widehat{\delta_\iota}$ puede obtenerse estimando:

$$ofcrédito = \beta_0 + \delta_0.T + \beta_1.A + \delta_1.T.A + u, \qquad (10)$$

donde *A* es una variable *dummy* que toma el valor 1 para aquellos en el grupo de tratamiento, es decir los bancos alcanzados por la legislación, y 0 en caso contrario. Siendo T también una variable *dummy* que toma el valor 1 para el período de tiempo posterior a la aprobación de la legislación, el intercepto β_0 representa la oferta de crédito promedio de los bancos no alcanzados por la ley antes de que esta se aprobara. El parámetro δ_0 captura el cambio en la oferta de crédito de *todos* los bancos entre t+1 y t-1. El coeficiente de *A*, β_1 mide la diferencia entre la oferta de crédito de ambos tipos de bancos que no se debe a la aprobación de la ley, como podría ser la magnitud de la entidad medida por sus activos consolidados totales. El parámetro de interés está en el término de interacción $\delta_1.d2.A$: δ_1 mide el aumento o disminución en la oferta de crédito a partir de la aprobación de la ley, asumiendo que la oferta de crédito en ambos grupos bancarios no se vio afectada por otros factores.

Dado que los bancos que no están alcanzados por la ley pueden ser sistemáticamente diferente de aquellos que sí lo están, es importante controlar el análisis por las características que los hacen diferir. De esta manera, es muy probable que el error estándar disminuya.

En nuestro modelo empírico seguiremos la metodología aplicada por Deyoung, Gron, Torna y Winton (2015) al demostrar que los bancos comunitarios estadounidenses disminuyeron su oferta de crédito durante la Crisis Financiera Global. La oferta de crédito queda definida por el portfolio *L* de préstamos existentes al final del cuatrimestre t-1, el cual consiste de préstamos comerciales (BUS, por sus cifras en inglés), préstamos inmobiliarios (RE) y préstamos de consumo (CON). Los préstamos comerciales están formados por préstamos comerciales e industriales (C&I). Los préstamos inmobiliarios, por su parte, quedan definidos por la suma de todos los préstamos asegurados por un

gravamen sobre bienes inmuebles: préstamos para construcción y desarrollos inmobiliarios, hipotecas de familia para primera y segunda casa y propiedades residenciales multi-familiares, e hipotecas en propiedades comerciales. En cuanto a los préstamos de consumo, incluye todos los préstamos a plazos o de pago único a personas físicas, como puede ser préstamos automotrices, estudiantiles, o líneas de crédito personal. Para controlar por el tamaño del banco, estas variables se normalizan por los activos del banco al final del trimestre t-1 (Ver Anexo 1).

Dado que la nueva oferta de crédito, NL^s no se puede observar directamente en el reporte FRY-9C, podemos estimarla a través del stock de préstamos L al final de cada período. Así, calculamos el Cambio en los Préstamos Netos trimestre a trimestre, $NLC = L_{t,i} - L_{t-1,i}$ como aproximador. Para considerar la calidad de los préstamos y el tamaño del banco en los cálculos, consideramos al Cambio en los Préstamos Netos como el stock de préstamos al final del trimestre *t* menos el stock de préstamos al final del trimestre *t-1*, más las cancelaciones netas de préstamos durante el trimestre *t* (préstamos cancelados menos préstamos recuperados), todo esto dividido por los activos bancarios en *t-1*. Este cálculo se hace para las tres categorías de préstamos y de esta manera obtenemos los Nuevos Préstamos Comerciales Netos (NEW_BUS), Nuevos Préstamos Inmobiliarios Netos (NEW_RE) y Nuevos Préstamos de Consumo Netos (NEW_CON).

De esta manera, siguiendo la metodología aplicada por los autores, la ecuación empírica de la oferta de crédito comercial queda definida de la siguiente manera:

$$\begin{aligned} NEW_BUS_{i.t} = {} & \alpha + \varphi_{RE}.NEW_RE_{i,t} + \varphi_{CON}.NEW_CON_{i,t} + \rho_{RE}.RE_{i,t-1} \\ & + \beta_{BUS}.BUS_{i,t-1} + \rho_{CON}.CON_{i,t-1} + \gamma.T_t + \phi_1.A \\ & + \delta_1.T.A + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned} \tag{11}$$

donde i indica bancos, t se refiere a trimestres, T es la variable dummy que indica el período de tiempo, A es la variable dummy que toma el valor 1 cuando el banco *i* está afectado por la regulación y 0 cuando no, y ε es el término de error normalmente distribuido alrededor de cero. Los coeficientes φ, ρ, β, γ, ϕ y δ son los parámetros a estimar.

Cabe aclarar que dado que los bancos toman sus decisiones sobre préstamos para cada sector de préstamo de forma simultánea, NEW_RE y NEW_CON son endógenas en la ecuación.

Los datos serán tomados de los reportes FRY-9C que los bancos están obligados a presentar trimestralmente. La muestra, por su parte, se conformará por los bancos *holding* de las entidades que realizaron las pruebas de estrés en los años 2017 y/o 2018. A modo de que los períodos sean comparables, se eliminarán de la muestra los bancos que no hayan reportado en el FRY-9C en alguno de los dos períodos, o que hayan sido parte de un proceso de fusión o adquisición, por considerar que los resultados podrían verse alterados por cambios en la composición de los activos y pasivos bancarios.

En este análisis, buscaremos medir el impacto en la nueva oferta de crédito entre un período anterior al comienzo de la desregulación de la industria bancaria y otro posterior. En el primer caso, entonces, usaremos el tercer trimestre de 2017, es decir, el trimestre anterior a que la ley *Economic Growth, Consumer Protection Act and Regulatory Relief Act* se presentara en el Senado. Para el período posterior, usaremos el primer trimestre de 2019. En cada caso, el cambio en la oferta de crédito se calcula tomando el stock de préstamos de ese trimestre contra el mismo stock para un año anterior. Entonces, contrastaremos por un lado el stock de Q3 2017 con Q3 2016 y por otro, Q1 2019 con Q1 2018. Si bien sería conveniente tomar dos períodos más distantes entre sí, los cambios regulatorios se dieron entre fines de 2017 y principios de 2018 y por tanto la información más reciente no permite separar los períodos. Por este motivo, es posible que los resultados no sean tan consistentes, ya que probablemente los bancos no cambien sus políticas de otorgamiento de crédito de forma inmediata ante un cambio regulatorio.

A su vez, también tomaremos otras especificaciones de T para medir los resultados puntuales de distintas etapas de la instancia de desregulación como prueba de robustez. Por un lado, analizaremos cómo varió la oferta de crédito luego de la aprobación de la ley EGRRCPA en el Congreso. Por el otro, buscaremos estudiar si hubo algún cambio luego del comunicado de la Reserva Federal en el cuál emitió las normativas para regular la ley, distinguiendo en cuatro categorías de banco según su magnitud y riesgo de negocio. En cada

caso, contrastaremos el trimestre posterior al de la instancia a analizar contra el mismo trimestre del año anterior.

Por su parte, para definir si un banco se encuentra o no alcanzado por la regulación, tomaremos el valor total de los activos al final de t-1. En este sentido, un banco pertenece al grupo de tratamientos si sus activos no superan los 250 mil millones de dólares en t-1. De esta manera, este grupo quedaría conformado por 23 bancos mientras que el grupo de control, por 13. Si bien hubiera sido conveniente que el grupo de tratamiento estuviera conformado por los bancos que se vieron alcanzados por la ley inmediatamente con su sanción, este grupo se conformaría por tan solo tres bancos. Según la ley de grandes números, la probabilidad de que la media de la muestra esté cerca de la media de la población es factible cuando la muestra es lo suficientemente grande (Angrist y Pischke, 2008). Por lo tanto, los resultados de una muestra tan pequeña podrían verse sesgados por los resultados individuales de un banco que haya tenido un comportamiento anormal, ya que el peso que adquiere cada uno de ellos es mayor.

Tabla 2. Estadísticas descriptivas

Esta tabla resume las variables principales en la muestra de Bank Holding Companies entre Q3 2017 y Q1 2019.

	N	Media	Desv. Est.	Min	Max
Activos Bancarios (en millones USD)	72	452	657	52	2610
Variables Estructurales					
BUS	72	12.4547	9.5903	0	38.13
RE	72	17.2375	12.3255	0	48.67
CON	72	11.5311	15.6077	0	81.88
BUS t-1	72	12.2086	9.2073	0	35.84
RE t-1	72	17.4560	12.4865	0	48.79
CON t-1	72	11.2483	15.5402	0	80.76
NEW_BUS	72	0.0247	0.0448	0	0.31
NEW_RE	72	0.0040	0.0082	-0.01	0.04
NEW_CON	72	0.1447	0.3032	0	1.69
A	72	0.6389	0.4837	0	1
*T*A*	72	0.3194	0.4695	0	1

En la tabla 2 se presentan las estadísticas descriptivas de las variables a utilizar. Como se puede observar, los préstamos comerciales, los préstamos

inmobiliarios y lo préstamos de consumo normalizados conforman, en promedio, el 12%, 17%, y el 11,5% de los activos de los bancos de la muestra.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Capítulo 4: Resultados

4.1. Estudio de eventos

Según los resultados de este análisis, los distintos eventos tuvieron efectos dispares en el precio de las acciones de los bancos afectados. El siguiente cuadro resumen nos muestra la media del efecto que tuvo cada uno de los eventos en el precio de las acciones de los bancos afectados, para una ventana de tiempo de +/-1, +/-3, +/-5 y +/-10 días.

Tabla 3. Resultados consolidados del estudio de eventos

	Presentación en el Senado	Aprobación del Senado	Aprobación del Congreso	Regulación de la FED
+/-1	0.55	-0.39	-0.43	-1.78
+/-3	1.23	0.79	-0.80	2.92
+/-5	0.30	0.33	-2.87	1.09
+/-10	0.00	2.02	-2.62	4.70

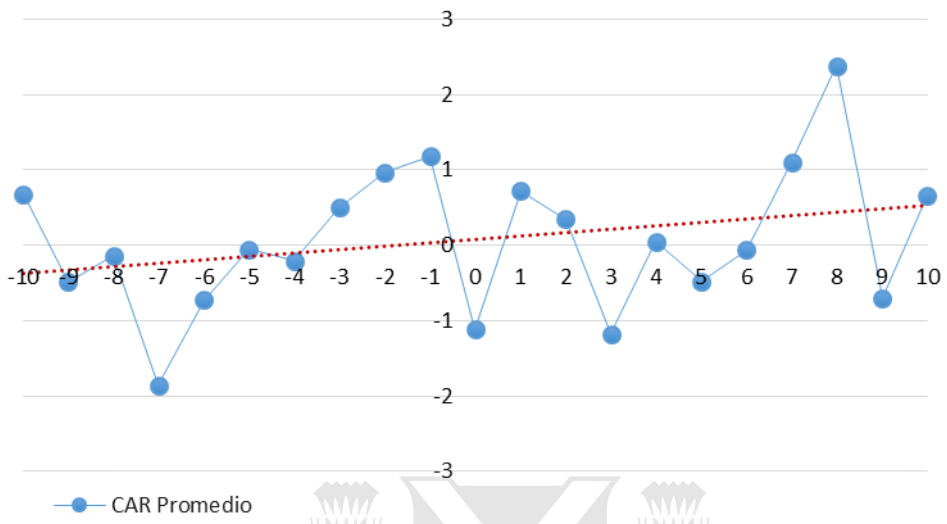
Como primer punto, podemos observar que si bien los dos primeros eventos no tuvieron un gran impacto en las acciones, los últimos dos generaron un efecto más marcado, aunque para lados contrarios. Específicamente, mientras que a la par de la aprobación de la ley en el Congreso se observó una caída en el precio de las acciones, cuando la Reserva Federal publicó el comunicado con las regulaciones para hacer efectivas las disposiciones de la Ley, el impacto en el precio fue positivo.

En el caso de la presentación de la Ley en el Senado, el efecto percibido es el más débil de los cuatro eventos. En la gran mayoría de los casos, al analizar el SCAR, no se encuentra un efecto significativo en el precio de las acciones: en promedio, entre las cuatro ventanas de eventos, solo el 34% de la muestra mostró efectos significativos (ver Anexo 2). En la mayoría de estos casos, el efecto fue positivo.

Por otra parte, también podemos analizar los CAR para analizar en qué momento de la ventana del evento hubo efectos más marcados, además de identificar los bancos que se vieron más afectados. En el siguiente cuadro podemos ver los

CAR promedios para el conjunto de los 28 bancos de la muestra y en el Anexo 3 se presenta el cuadro con los resultados individuales.

Cuadro 1. Presentación EGRRCPA Senado



Como se puede observar en el gráfico, los CAR manifiestan una leve tendencia ascendente a lo largo de la ventana del evento. Los bancos que más contribuyeron a esta tendencia fueron Zions Bancorporation ($\overline{CAR}$: 17,59), Discover Financial Services ($\overline{CAR}$: 6,18), CIT Group Inc. ($\overline{CAR}$: 4,64), y Regions Financial Corporation ($\overline{CAR}$: 4,34). Por detrás de estas firmas, con un $\overline{CAR}$ entre 2 y 3, encontramos a Comerica Incorporated, Citizens Financial Group, The Bank of New York Mellon Corporation, Keycorp y Northern Trust Corporation. Todos estos bancos, a excepción de Bank of New York Mellon tenían al momento de la presentación activos por menos de 250 billones de dólares, por lo cual podrían verse beneficiados por la medida. En cuanto a los CAR negativos, oscilaron entre -0,12 y -1,86, este último del HSBC.

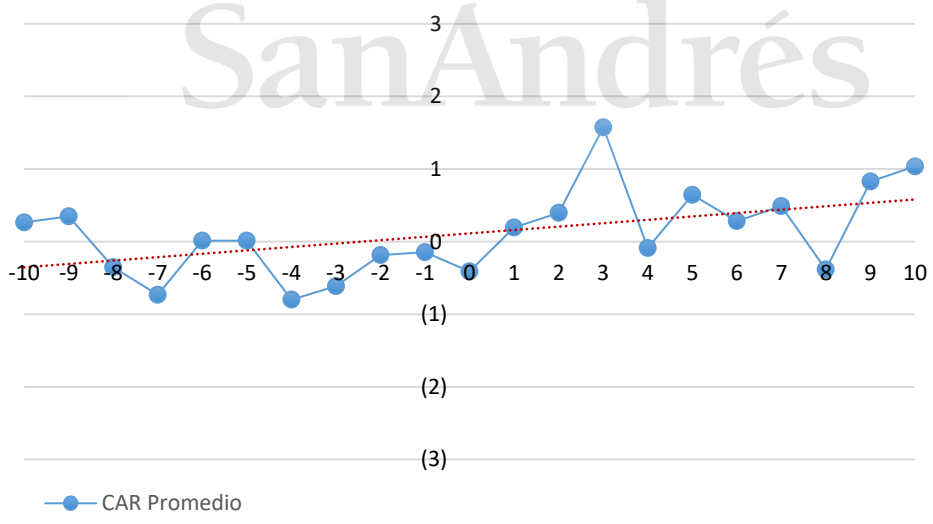
En el caso de Zions Bancorporation, el CAR tan elevado también pudo verse influenciado por el hecho de que el 20 de noviembre de 2017, solicitó al Consejo de Supervisión de Estabilidad Financiera (FSOC, por sus cifras en inglés) que lo retiraran del grupo de grandes firmas financieras sujetas a mayor regulación. En su petición, el CEO del banco Harris Simmons sostuvo que las regulaciones posteriores a la crisis afectaron la capacidad del banco de crecer y atender a los clientes, además de que las diferentes agencias reguladoras a menudo se superponen o trabajan para objetivos en conflicto. Este movimiento, según

Christina Rexrode (2017), es el reflejo de un panorama regulatorio con un tono más amigable hacia la banca impulsado por la administración Trump, lo cual alentó al sector. Además, afirma, se condice con una opinión bipartidista de que los bancos medianos no representan la misma amenaza para el sistema financiero que los bancos con operaciones globales.

En el caso de la aprobación de la EGRRCPA en el Senado estadounidense, el promedio de resultados significativos del SCAR fue de 40% (ver Anexo 2). Cabe resaltar que este porcentaje va aumentando en las ventanas de evento más grandes, partiendo del 18% de SCAR significativos en la ventana de evento +/- 1, mientras que en la ventana +/- 10 este porcentaje asciende al 82%. En cuanto al signo del SCAR, encontramos que hay cierta disparidad ya que en las ventanas +/-3, +/-5 y +/-10, la mayoría de los SCAR significativos fueron positivos, mientras que en la ventana +/- 1, de 5 resultados significativos, 4 de ellos fueron negativos.

En cuanto a los CAR, podemos ver en el gráfico que hasta el día del evento, la tendencia era negativa. A partir de la aprobación de la ley en el Senado, esto se revierte y los CAR promedio empiezan a subir por encima de cero.

Cuadro 2. Aprobación EGRRCPA Senado



En este caso, los CAR positivos más altos fueron de los siguientes bancos: Zions Bancorporation ($\overline{CAR}$: 29,98), Huntington Bancshares Incorporated ($\overline{CAR}$: 7,5), Citizens Financial Group ($\overline{CAR}$: 7,08), Comerica Incorporated ($\overline{CAR}$: 6,12) y Fifth Third Bancorp ($\overline{CAR}$: 5,07). A diferencia del caso anterior, en que los CAR

negativos eran mayores a -2, en este evento nos encontramos con que algunos bancos tuvieron CAR inferiores. Tal es el caso de The Bank of New York Mellon Corporation ($\overline{CAR}: -6{,}63$), Wells Fargo & Company ($\overline{CAR}: -4{,}38$), o Citigroup Inc ($\overline{CAR}: -3{,}66$).

En este caso, también vemos que los bancos que tuvieron resultados positivos son aquellos que se verían beneficiados por la regulación. Además, otro factor que pudo afectar los rendimientos, sobre todo en los últimos días de la ventana del evento, fue la confirmación de Jelena Williams como cabeza de la Corporación Federal de Seguros de Depósitos (FDIC) a partir de abril. Con este cambio, tanto la FDIC como la Reserva Federal y la Oficina de Contralor de la Moneda (OCC) pasaron a estar liderados por nominados de la administración Trump. Así, se esperaba que hubiera un clima más proclive hacia la desregulación bancaria.

Por otro lado, una serie de sucesos pudo haber tenido repercusiones negativas en las acciones de los bancos. Tal es el caso de los dichos por parte de Jeb Hensarling, presidente del Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes, quien afirmó el 22 de marzo que el Congreso no iba a votar el proyecto de ley tal como había sido aprobado en el Senado, sino que quería incorporar cambios más profundos para la industria. Dichos como este generaron incertidumbre, ya que en caso de aprobar un proyecto con mayor desregulación, no se esperaba que los demócratas del Senado apoyaran los cambios, lo cual haría caer el proyecto.

En el caso de Wells Fargo, quien presenta los resultados negativos más marcados, nos encontramos con que el 1 de marzo de 2018 hizo público que se encontraba haciendo una investigación independiente de sus negocios en respuesta a consultas de agencias del gobierno federal. Si bien no se difundió información en cuanto a los resultados de la investigación, las acciones de la empresa cayeron un 1,9% el día que se hizo pública.

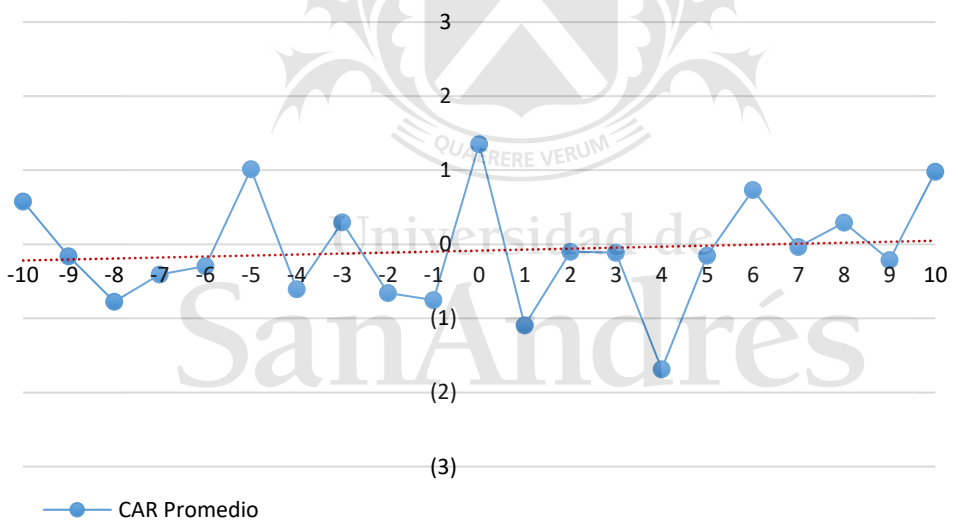
En el caso de la aprobación de la ley EGRRCPA, encontramos un fenómeno particular. Si bien se esperaría que el precio de las acciones subiera a partir del anuncio del alivio regulatorio, en la tabla 1 notamos que el efecto final fue

negativo, es decir, hubo una disminución en las cotizaciones para todas las ventanas de eventos.

En cuanto a la significancia de estos resultados, vemos que en promedio entre las cuatro ventanas, el 51% de los resultados fue significativo (7%, 39%, 79% y 79% para las ventanas +/-1, +/-3, +/-5 y +/-10, respectivamente). Cabe aclarar, además, que la proporción de resultados negativos significativos supera ampliamente a los significativos positivos. Tal es así que, a excepción de la ventana +/- 1 en donde el porcentaje de resultados significativos es muy bajo, en las ventanas +/-3, +/-5 y +/-10 esta proporción supera el 80%.

Por el lado de los CAR, en el gráfico no podemos notar ninguna tendencia marcada, sino más bien picos en ambos sentidos a lo largo de la ventana del evento.

Cuadro 3. Aprobación EGRRCPA Congreso



Al analizar el detalle del Anexo 3, sin embargo, podemos notar que el CAR promedio de la ventana del evento fue negativo, y esto se debe principalmente a los resultados de los bancos más grandes, como Morgan Stanley ($\overline{CAR}: -6{,}5$), Goldman Sachs Group ($\overline{CAR}: -6{,}37$), Citigroup ($\overline{CAR}: -6{,}07$), Bank of America Corporation ($\overline{CAR}: -4{,}89$) y JPMorgan Chase & Co ($\overline{CAR}: -4{,}04$). Sin embargo, cabe resaltar que otros bancos que sí podrían beneficiarse de las medidas sancionadas también mostraron resultados negativos. Tal es el caso de Fifth Third Bancorp ($\overline{CAR}: -7{,}42$), CIT Group Inc. ($\overline{CAR}: -6{,}18$) o Ally Financial Inc ($\overline{CAR}: -5{,}94$), entre otros. Entre las razones que afectaron los resultados en

este último caso, podría estar el hecho de que la medida que aumenta el límite para estar sujeto a las pruebas de estrés no fue de efecto inmediato, sino que la Reserva Federal tomó la autoridad de reglamentar cuáles firmas quedarían sujetas a la disposición según el riesgo individual de cada banco.

En el caso de Fifth Third Bancorp, nos encontramos con que el 21 de mayo presentó un CAR de -9,02, el cual representó el rendimiento diario anormal más bajo de toda la muestra para este evento. En cuanto a las razones, ese día se hizo público que la empresa acordó comprar MB Financial Inc. en un acuerdo principalmente de acciones, para ampliar su presencia en Chicago. Esta transacción fue mal recibida por los mercados, ya que el monto a pagar fue de $4.7 mil millones de dólares, lo cual representa una prima del 24% sobre el valor de MB Financial (Rexrode Y Prang, 2018). Como consecuencia de la caída en el precio de las acciones de Fifth Third Bancorp en un 7,9%, el valor de la transacción fue renegociado a la baja. Como contrapartida, cabe aclarar que las acciones de la empresa adquirida subieron un 13%.

En cuanto a Ally Financial, una noticia del New York Times indica que la unidad hipotecaria de la compañía estaba enfrentando problemas. Específicamente, la unidad llamada Capital Residencial, dejó de pagar una deuda de $20 millones a mediados de abril de 2018. Dado que tenía aproximadamente $300 millones a vencer entre mayo y junio, abundaban especulaciones de que esta unidad se declarara en bancarrota. Estas circunstancias surgen luego de que la unidad absorbiera grandes pérdidas de préstamos incobrables, además de enfrentar una avalancha de demandas para recomprar las hipotecas que vendió a inversionistas y garantes. Estos factores podrían haber influenciado en el precio negativo de las acciones durante la ventana del evento.

El caso más llamativo es el de CIT Group Inc, que a pesar de estar alcanzado instantáneamente por la ley por tener activos de 51 mil millones de dólares, tuvo una caída en el precio de las acciones. Al analizar las posibles razones, nos encontramos con que la compañía se encontraba en un proceso de compra de acciones en efectivo, y el 23 de mayo finalizaba el plazo para que los tenedores de acciones realizaran su oferta. La transacción fue anunciada el 26 de abril, y consistía en la compra de acciones ordinarias por un precio total de hasta $500.000.000, a un precio de compra dentro del rango $50 y $56 en efectivo.

Esta devolución de capital a los accionistas fue realizada en conformidad con el Plan de Capital Modificado 2017 de CIT, el cual autoriza al banco a devolver hasta $800 millones adicionales de capital ordinario, sujeto a la emisión de al menos $400 millones de deuda subordinada calificada de Nivel 2, la cual fue emitida el 9 de marzo de 2018.

Finalmente, se compraron 11.1 millones de acciones a un precio establecido por CIT de $54,75 por acción, con un costo agregado de $609 millones de dólares. Esto quiere decir que CIT ejerció su opción de comprar hasta un 2% adicional de acciones al adquirir un 1,6% extra, con un costo agregado de $109 millones por encima del monto esperado. De esta manera, la compra total representó el 8,8% de las acciones ordinarias de CIT al 22 de mayo de 2018. Para explicar la caída en el precio de las acciones, podemos pensar que el aumento en la deuda junto con un menor patrimonio, hizo que los índices financieros de apalancamiento y liquidez empeoraran, lo cual provocó expectativas negativas en el mercado.

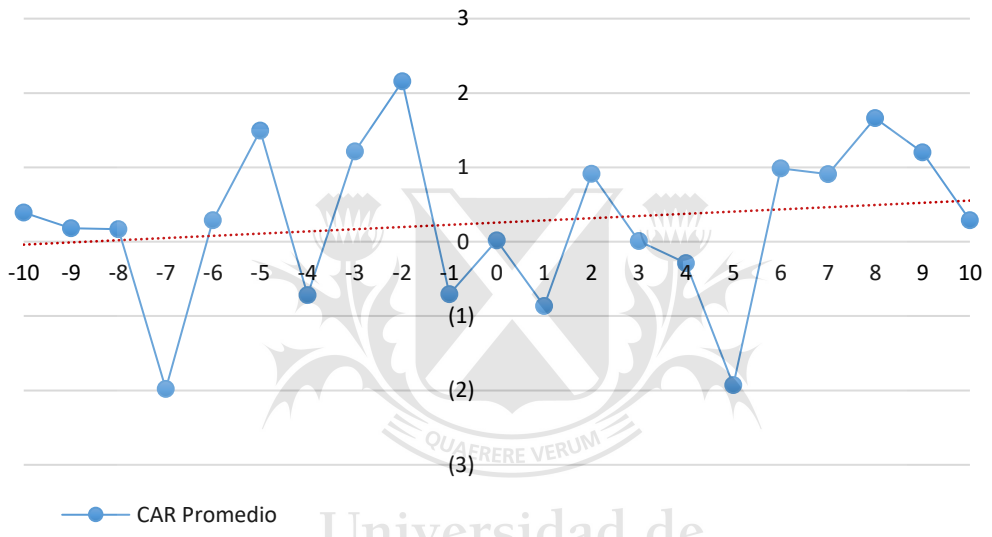
Entre los bancos que sí tuvieron una buena performance, encontramos a Zions Bancorporation ($\overline{CAR}$: 15,46), Capital One Financial Corporation ($\overline{CAR}$: 4,82) y Discover Financial Services ($\overline{CAR}$: 3,15). En el caso de Capital One, a pesar de no quedar alcanzado por la ley por tener activos mayores a 300 billones de dólares, durante la ventana del evento se hizo público que llegó a un acuerdo con DLJ Mortgage Capital Inc., una subsidiaria de Credit Suisse Group AG, para venderle $17 mil millones de préstamos como parte de su salida del negocio de préstamos para viviendas unifamiliares. Esta medida se da luego de que en noviembre de 2017, la empresa informara que dejaría de realizar préstamos hipotecarios residenciales y líneas de crédito hipotecario, debido a la naturaleza compleja y competitiva del negocio, además del entorno de las tasas de interés. En este sentido, el CEO de Capital One, Richard Fairbank, había manifestado que “(…) nuestro negocio no tenía la escala suficiente para ser competitivo en un mercado donde la escala realmente importa”.

Finalmente, la presentación de nuevas normas por parte de la Reserva Federal como parte de su atribución para reglamentar la ley EGRRCPA, tuvo un efecto claramente positivo en el conjunto de bancos de la muestra, para las cuatro ventanas de evento. Cabe resaltar, además, tomando el promedio de las cuatro ventanas, el 66% de los resultados fueron significativos. En la ventana +/- 10,

incluso, los resultados significativos alcanzaron el 89% de los casos. En la mayoría de los casos estos resultados fueron positivos, a excepción de la ventana +/- 1 en que la totalidad de los 14 resultados significativos fueron negativos (Ver Anexo 2).

En cuanto a los CAR promedio, el Cuadro 4 nos muestra que a pesar de que hubo altas y bajas en el conjunto de los bancos durante la ventana +/- 10, hubo una tendencia ascendente.

Cuadro 4. Relajación de normas FED



Las entidades con los CAR más altos fueron las siguientes: Zions Bancorporation ($\overline{CAR}$: 27,84), BB&T Corporation ($\overline{CAR}$: 14,23),The PNC Financial Services ($\overline{CAR}$: 13,60), Citizens Financial Group ($\overline{CAR}$: 11,78), U.S. Bancorp ($\overline{CAR}$: 11,34), M&T Bank Corporation ($\overline{CAR}$: 10,74) y Hungtington Bancshares Incorporated ($\overline{CAR}$: 10,15). Por detrás de estos bancos, encontramos a otros que tuvieron CAR entre 4 y 10 que también es importante mencionar, como SunTrust Banks, Fifth Third Bancorp, American Express Company, Keycorp, Wells Fargo & Company y Capital One Financial Corporation.

Como podemos observar, la mayoría de estos casos son bancos que cuentan con activos de entre 100 y 700 mil millones de dólares, por lo que entran en las categorías beneficiadas por el nuevo marco regulatorio.

Un caso particular es el de State Street Corporation, que tuvo un CAR de -10,42, el más bajo de la muestra, a pesar de quedar dentro de la categoría III del

esquema propuesto por la FED. Al analizar las causas, observamos que el 19 de octubre de 2018, día en que la empresa reporta un rendimiento anormal de -8,5, la empresa hizo público sus estados financieros trimestrales. Si bien las principales métricas, como los márgenes de ganancia o el ROI y ROE, aumentaron con respecto al mismo período del año anterior, la mayoría de ellas se vieron disminuidas con respecto al trimestre anterior. Por lo tanto, podemos pensar que este anuncio fue mal recibido por el mercado, lo cual hizo que la cotización de la acción bajara notoriamente.

En conclusión, podemos decir que tanto los SCAR como los CAR se comportaron, en líneas generales, como hubiéramos predicho que sucedería. Si bien en los dos primeros eventos, es decir la presentación de la ley en el Senado y su posterior aprobación, no hubo una gran cantidad de resultados significativos, esto puede deberse a que eran hechos de público conocimiento y esperables incluso antes de que sucedieran. Específicamente, la presentación de la ley en el Senado ya era conocida por el mercado desde que se produjeron trabas en el tratamiento de *Financial Choice Act* en el Congreso, ya que no se esperaba que esta ley fuera a conseguir apoyo en la otra Cámara y por lo tanto se empezó a trabajar un proyecto capaz de obtener mayor consenso. En cuanto a la aprobación de la ley en el Senado, al estar formado por mayoría republicana y contar con apoyo de algunos senadores demócratas, era evidente que la ley iba a ser aprobada incluso antes de que esto sucediera. De todas maneras, si bien no hubo un gran porcentaje de significatividad, ambas medidas se movieron de manera ascendente reflejando una respuesta positiva por parte de los agentes.

En el caso de la aprobación del Congreso, además de los casos puntuales que mencionamos previamente, podemos pensar que los resultados negativos surgidos mayormente por los grandes bancos son reflejo de que la industria bancaria esperaba que en esta Cámara se aprobara un proyecto con desregulaciones más profundas, como se había pensado en un primer momento. Sin embargo, dado que de haber introducido más cambios la ley tendría que haber vuelto a pasar por el Senado donde no iba a lograr el apoyo suficiente, se aprobó el proyecto original. De esta manera, los bancos como JPMorgan, Citigroup o Goldman Sachs, entre otros, no vieron ningún beneficio lo cual puede haber perjudicado el precio de sus acciones.

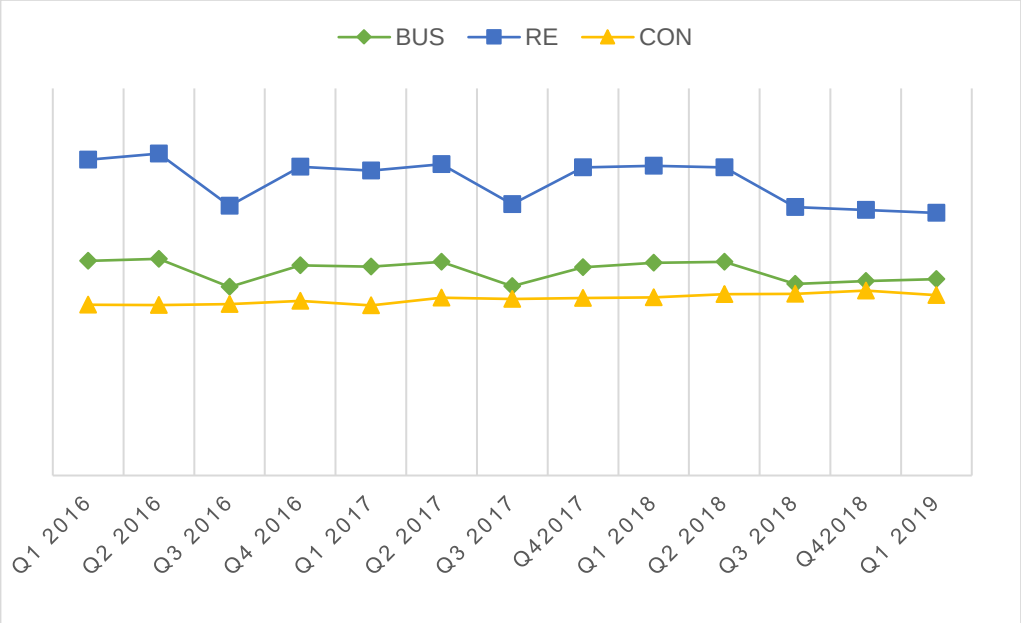
Finalmente, la reglamentación propuesta por la Reserva Federal implicó un alivio regulatorio importante para todos aquellos bancos cuyos activos fueran inferiores a 700 mil millones de dólares, con las mayores desregulaciones para las entidades con activos entre 100 y 250 mil millones. En este sentido, sí pudimos ver un efecto positivo y significativo tanto en los SCAR como en los CAR en la mayoría de los bancos que se vieron beneficiados.

Un caso que vale la pena analizar en mayor detalle es el de Zions Bancorporation, que en los cuatro eventos tuvo un rendimiento muy por encima de la media del resto de la muestra. Por un lado, este banco obtuvo la eliminación de la etiqueta de "Institución Financiera Sistémicamente Importante" en septiembre de 2018, por lo que dejó de estar sometida a los estándares de regulación más rigurosos. Además, es importante mencionar que Zions viene teniendo resultados financieros muy buenos en los últimos años, lo cual se espera que se mantenga en las proyecciones futuras. No solo este banco viene mejorando sus indicadores financieros año a año, sino que también supera al mercado en términos de rentabilidad por dividendo, margen neto o ROA, entre otros.

4.2. Difference-in-differences

En el cuadro que se presenta a continuación, podemos ver una primera aproximación del comportamiento de los stocks de préstamos para cada una de

Cuadro 5. Stock de préstamos promedio



las categorías mencionadas anteriormente. Para su elaboración, se utilizó el promedio de los préstamos de los bancos de la muestra en cada trimestre.

Como podemos observar, no hay ninguna tendencia marcada en el stock de préstamos para este período de tiempo. Más allá de algunas caídas y recuperaciones estacionales, cada una de las categorías finaliza con un stock similar al del inicio del período. En función de esto, parecería que no hubo un efecto marcado a partir de la sanción de la ley EGRRCPA para el conjunto de bancos, aunque sí podría haber cambios que afecten puntualmente a los bancos afectados por la regulación que no llega a reflejarse en el gráfico por mostrar promedios.

Para definir si hubo tal efecto, se realizó el análisis de regresiones mencionado anteriormente. De esta manera, mediremos si hubo un impacto significativo en el cambio de la oferta de crédito entre un período anterior al comienzo de la desregulación y otro posterior.

Los resultados del modelo de regresión se presentan en la Tabla 4. Cada una de las columnas toma una especificación diferente para T, según se explicó en la metodología. En el primer caso, se analiza la diferencia en NEW_BUS entre Q1 2019 y Q3 2017, es decir, las etapas de comienzo y finalización en la sanción y regulación de la ley EGRRCPA. En los casos (2) y (3), se mide el impacto puntual que tuvo en NEW_BUS la aprobación de la ley en el Congreso y su posterior regulación por parte de la Reserva Federal, respectivamente.

En casi todos los casos, podemos ver que los nuevos préstamos comerciales dependen negativamente de los préstamos inmobiliarios NEW_RE, mientras que lo hacen positivamente con los préstamos de consumo NEW_CON, siendo este último efecto estadísticamente significativo al 1%. Una de las causas que podría explicar estos signos, puede encontrarse en el trabajo de Deyoung, Gron, Torna y Winton (2016). Los autores predicen que los nuevos préstamos netos de una categoría van a estar relacionados positivamente con el stock de préstamos en las otras categorías, siempre que la performance de los préstamos en estas dos categorías covaríe negativamente con la de los préstamos de consumo. La misma tendencia, dicen, debería respetarse para los nuevos préstamos netos.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Tabla 4. Metodología *Difference-in-differences*

Esta tabla presenta los valores estimados para los parámetros de la ecuación (11). La variable dependiente son los nuevos préstamos comerciales, NEW_BUS. NEW_RE y NEW_CON son los nuevos préstamos en el sector inmobiliario y de consumo, respectivamente. RE, BUS y CON son los stocks pre-existentes en cada una de las categorías de prestamo al inicio del período. El error estándar aparece en paréntesis. ***, ** y * indica si el parámetro es estadísticamente diferente de cero al nivel de significatividad 1%, 5% y 10%, respectivamente.

Modelo:	(1)	(2)	(3)
NEW_RE	-0.1963	-0.4985	0.1321
	(0.6237)	(0.7635)	(0.5097)
NEW_CON	0.0690 ***	0.0956 ***	0.0766 **
	(0.0249)	(0.0332)	(0.0301)
RE t-1	-0.001 **	-0.0017 ***	-0.0007 ***
	(0.0005)	(0.0006)	(0.0002)
BUS t-1	0.0029 ***	0.0048 ***	0.0016 ***
	(0.0006)	(0.0008)	(0.0003)
CON t-1	-0.0006	-0.0016 *	-0.0005 *
	(0.0005)	(0.0008)	(0.0003)
A	0.0070	0.0014	0.0046
	(0.0138)	(0.0184)	(0.0063)
*T*A*	-0.0148	0.0039	-0.0059
	(0.0181)	(0.0246)	(0.0083)
Constante	0.0095	0.0096	0.0089
	(0.0119)	(0.0164)	(0.0119)
Núm de observaciones	72	72	72
Núm de bancos	36	36	36
R^2	0.408	0.341	0.434

En nuestro caso, sin embargo, si bien vemos que NEW_BUS depende negativamente tanto de NEW_RE como de RE_t-1, no sucede lo mismo con NEW_CON y CON_t-1, ya que esta última relación es negativa mientras que la primera es positiva.

En cuanto al parámetro de interés, *T*A*¸ notamos que en ninguna de las especificaciones es estadísticamente significativo. Esto nos indicaría que la nueva regulación no tubo un impacto significativo en los bancos cuyos activos

no superan los 250 mil millones de dólares. Según la ley EGRRCPA, este grupo de bancos debería dejar de estar sujetos a los estándares más rigurosos para pasar a ser supervisados mediante estándares prudenciales mejorados de supervisión, pero la discreción final para determinar si los bancos con activos mayores a 100 mil millones deben estar sujetos a tales estándares queda a cargo de la Reserva Federal. En este sentido, como vimos, la entidad optó por categorizar a los bancos según su tamaño y nivel de riesgo, manteniendo gran parte de las regulaciones para aquellos en las categorías de riesgo superior. Sin embargo, en aquellas categorías de menor riesgo y dimensión, algunas instancias regulatorias también permanecieron. Tal es el caso de las pruebas de estrés que analizamos en nuestro trabajo: en vez de eliminarlas en su totalidad, la Reserva Federal optó por reducirlas a un ciclo de dos años, comenzando en 2019. Dado que nuestros datos abarcan hasta el primer trimestre de este año, podemos pensar que esta es una razón por la cual los resultados no fueron significativos.

Por otra parte, al analizar las posibles razones de por qué la mayoría de los resultados tuvieron signos contrarios a los esperados, encontramos que los bancos catalogados como “medianos” no vienen teniendo una buena performance en los últimos años. Desde finales de 2016 el stock de préstamos agregado de los bancos estadounidenses comenzó a decaer y a pesar de que se esperaba que con la sanción de la reforma impositiva se recompusiera, las expectativas de crecimiento fueron luego pospuestas a principios de 2018, cuando “mejoraran los apetitos de riesgo”, según afirmaron ejecutivos bancarios (Back, 2018).

A pesar de esto, datos de la Reserva Federal en octubre de 2018 demuestran que los préstamos agregados bancarios aumentaron solo un 4,4% respecto al mismo período del año anterior, pero se mantenía sin cambios en relación a los últimos meses. Si comparamos con 2016, se había producido una reducción del 6,5%. Entre las causas de esta caída aparece la competencia de prestamistas no bancarios, como las empresas de desarrollo empresarial, las empresas de capital privado y similares.

Cabe resaltar, además, que hay algunas características del diseño del análisis que pueden haber influido en estos resultados. En primer lugar, los períodos de

tiempo elegidos son muy cercanos entre sí. Dado que el cambio en el marco regulatorio se dio entre fines de 2017 y 2018, no fue posible tomar dos períodos que se encontraran más distantes en el tiempo. En efecto, en el 2018, solo tres bancos dejaron de estar sometidas a las pruebas de estrés. Recién en el ciclo de 2019 este número se vio disminuido notablemente a un número de dieciocho bancos, pero al ser una fecha tan reciente no fue posible contar con información posterior para el análisis.

En este sentido, también cabe resaltar que la muestra de bancos seleccionada para el análisis es reducida. Dado que las pruebas de estrés solo las realizaban los bancos con activos mayores a 50 mil millones de dólares, solo un porcentaje reducido de las firmas bancarias de Estados Unidos cumplía con las condiciones para ser seleccionada en la muestra. Además, a esto se le suma el hecho de que durante el período de tiempo seleccionado algunos bancos fueron parte de procesos de fusiones y adquisiciones, por lo cual fueron eliminados de la muestra para evitar posibles alteraciones debido al cambio en la composición de activos y pasivos de un período al otro.

Dicho esto, podemos pensar que los bancos no toman decisiones que modifiquen su oferta de crédito en el corto plazo, sino que es un efecto que se da de manera más paulatina. Además, dado que la mayor parte de los bancos no iba a recibir un alivio inmediato a partir de la sanción, podía llegar a verse perjudicado en caso de modificar sus políticas sin saber cómo sería el nuevo marco a implementar. De esta manera, sería interesante volver a realizar este análisis en el mediano o largo plazo para corroborar si los bancos cambiaron sus políticas crediticias una vez que dejaron de realizar las pruebas de estrés por varios años, o que vieron disminuida su periodicidad. Podemos pensar que con los ahorros en los costos de cumplimiento, las firmas aumentarán su oferta de crédito o fortalecerán sus posiciones en otro tipo de negocios con la liquidez adicional.

Universidad de San Andrés

Capítulo 5: Conclusiones

Luego del análisis realizado, podemos concluir que el nuevo marco regulatorio que busca deshacer ciertas disposiciones impuestas por Dodd Frank, iniciado con la sanción de la ley *Economic Growth, Regulatory Relief and Consumer Protection Act* tuvo impactos dispares en la industria bancaria estadounidense en el período de tiempo analizado.

Por un lado, corroboramos con el estudio de eventos que la desregulación tuvo un impacto, mayormente positivo, en el precio de las acciones de las firmas afectadas. Puntualmente, vimos que la presentación y aprobación en el Senado, si bien no tuvo un impacto significativo, mostró una tendencia al alza en las cotizaciones. En su mayoría, estos resultados fueron impulsados por los bancos que podrían verse beneficiados con la sanción de la nueva ley. El único caso que presentó resultados negativos y estadísticamente significativos fue la aprobación de la ley en el Congreso. Como mencionamos, esto pudo deberse a que se esperaba que el proyecto de ley fuera aprobado con mayores modificaciones tendientes a la desregulación. Sin embargo, para evitar que regresara al Senado, el proyecto fue aprobado en su forma original y por tanto los grandes bancos no se vieron beneficiados. De esta manera, estas últimas firmas presentaron grandes bajas en los días posteriores a la aprobación del proyecto y su inmediata promulgación por el presidente Donald Trump. Además, los bancos cuyos activos estuvieran dentro del rango de 100 mil a 250 mil millones de dólares, tampoco evidenciaron un desregulamiento inmediato, sino que el alivio permanecería pendiente del marco normativo a emitir por la Reserva Federal. Finalmente, cuando esta entidad emitió un comunicado con la regulación de la ley, los precios de las acciones subieron significativamente, sobre todo en aquellos bancos que obtendrían los mayores beneficios.

En cuanto al análisis para verificar si la ley había tenido un impacto sobre la oferta de crédito de los bancos, no encontramos ningún efecto estadísticamente significativo para el período de tiempo analizado. Por un lado, esto podría estar alineado con el estudio realizado por Bassett y Berrospide (2017), quienes encontraron que los requerimientos de capital implícitos en las pruebas de estrés

no restringen la oferta de crédito ni modifican la alocación del crecimiento del crédito en formas no deseadas.

Por otra parte, como se mencionó previamente, también podemos pensar que los efectos de la desregulación no van a impactar la oferta de crédito en el corto plazo, ya que es improbable que los bancos modifiquen sus políticas de oferta de crédito de manera inmediata ante un nuevo esquema regulatorio. Si a esto le sumamos que los bancos medianos no vienen teniendo una buena performance en los últimos dos años, podemos pensar que las modificaciones en las políticas de otorgamiento de crédito empezarán a ser modificadas una vez que comience a recomponerse el sector.

En este sentido, sería conveniente volver a realizar un análisis similar en el mediano o largo plazo para medir si se genera una modificación en el crédito ofrecido por los bancos a partir de menores requerimientos de capital al dejar de estar sometidos a las pruebas de estrés. Por otra parte, también sería necesario estudiar si hay una modificación en la alocación de recursos de los bancos. Podríamos pensar que a partir de una menor supervisión, los bancos podrían empezar a concentrar su otorgamiento de crédito en ciertas categorías o modificar sus porfolios de inversiones o enfoque de negocios hacia actividades más riesgosas, pero con un rendimiento esperado mayor.

Por tal motivo, es importante que permanezcan ciertas instancias de supervisión para evitar que las firmas incorporen riesgos excesivos en sus balances ya que de volverse insostenibles, los resultados negativos de un banco en estrés podrían ramificarse en el resto de la industria financiera, ocasionando grandes pérdidas en todo el sector.

Bibliografía

Abbink, J. (2011). Constructing stress tests. The Journal of Risk Finance, 12(5), 421-434.

Acharya, V. V., & Richardson, M. (2012). Implications of the Dodd-Frank Act. Annu. Rev. Financ. Econ., 4(1), 1-38.

Acharya, V. V., Berger, A. N., & Roman, R. A. (2017). Lending Implications of US Bank Stress Tests: Costs or Benefits?.

Back, A. (2018). Banking on Deregulation Is Still a Good Bet for Investors. Wall Street Journal, p. B.16.

Back, A. (2018). Fifth Third Signals Resurgence of Banker Confidence; Bank's deal to acquire a small Chicago lender shows that banking sector is back in growth mode. Wall Street Journal (Online), p. N/a.

Back, A. (2018, Oct 26). These banks are escaping the loan drought; lending growth has remained stubbornly slow, but some regional banks are still finding ways to expand. Wall Street Journal (Online). Consultado en: https://search-proquest-com.eza.udesa.edu.ar/docview/2125236692?accountid=28034

Bassett, W., & Berrospide, J. (2017). The impact of stress tests on bank lending. Working Paper, Board of Governors of the Federal Reserve System (US) 2017.

Bernanke, B. (2009). The supervisory capital assessment program: A speech at the Federal Reserve Bank of Atlanta 2009 Financial Markets Conference, Jekyll Island, Georgia, May 11, 2009. IDEAS Working Paper Series from RePEc, IDEAS Working Paper Series from RePEc, 2009.

Bernanke, B. S. (2010). The supervisory capital assessment program--one year later. In Federal Reserve Bank of Chicago Proceedings (No. 1133).

Bernanke, B. (2013). Stress Testing Banks: What Have We Learned? : A speech at the "Maintaining Financial Stability: Holding a Tiger by the Tail" financial markets conference sponsored by the Federal Reserve Bank of Atlanta, Stone Mountain, Georgia, April 8, 2013. IDEAS Working Paper Series from RePEc, IDEAS Working Paper Series from RePEc, 2013.

Board of Governors of the Federal Reserve (2018). Dodd-Frank Act Stress Test 2018: Supervisory Stress Test Methodology and Results. Consultado en: https://www.federalreserve.gov/publications/files/2018-dfast-methodology-results-20180621.pdf

Campbell, J. Y., Champbell, J. J., Campbell, J. W., Lo, A. W., Lo, A. W. C., & MacKinlay, A. C. (1997). The econometrics of financial markets. princeton University press.

CIT Announces Cash Tender Offer for Up To $500,000,000 of its Common Stock (2018). Consultado en: http://cit.mediaroom.com/2018-05-30-CIT-Announces-Final-Results-of-Cash-Tender-Offer-for-Its-Common-Stock

Deyoung, R., Gron, A., Torna, G., & Winton, A. (2015). Risk overhang and loan portfolio decisions: small business loan supply before and during the financial crisis. The Journal of Finance, 70(6), 2451-2488.

Elliott, D. J. (2009). Bank capital and the stress tests. Initiative on Business and Public Policy at Brookings

Goldstein, I., & Sapra, H. (2014). Should banks' stress test results be disclosed? An analysis of the costs and benefits. Foundations and Trends® in Finance, 8(1), 1-54.

Hirtle, B., & Lehnert, A. (2015). Supervisory stress tests. Annual Review of Financial Economics, 7, 339-355.

Hufford, A., & Baer, J. (2018). Capital One Sells $17 Billion of Mortgages; The bank dealt the mortgages to Credit Suisse, which then agreed to sell most of them to Pimco. Wall Street Journal (Online), p. N/a.

Kaeding, Nicole (2018) "The Tax Cuts and Jobs Act After a Year". https://taxfoundation.org/tcja-one-year-later/

Mishkin, F. S. (2007). The economics of money, banking, and financial markets. Pearson education.

Morgan, D. P., Peristiani, S., & Savino, V. (2014). The information value of the stress test. Journal of Money, Credit and Banking, 46(7), 1479-1500.

Randal K. Quarles (2018). Federal Reserve Board invites public comment on framework that would more closely match regulations for large banking organizations with their risk profiles. Consultado en: https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20181031a.htm

Reserva Federal (2019). Federal Reserve Board announces it will limit the use of the "qualitative objection" in its Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR) exercise, effective for the 2019 cycle. Consultado en: https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/bcreg20190306b.htm

Rexrode, C. (2017). Zions to Challenge Its 'Big Bank' Label; Bank will petition regulators to remove it from the group of big financial firms that are subject to heightened regulation. Wall Street Journal (Online), p. N/a.

Rexrode, C., & Prang, A. (2018). Fifth Third Agrees to Buy MB Financial; Deal for the Chicago-based regional bank is valued at $4.7 billion. Wall Street Journal (Online), p. N/a.

Ryan, T. (2018). The Fine Print: What's in the Senate Financial-Regulation Bill; Legislation includes help mainly for smaller banks, as well as mortgage changes and free security freezes. Wall Street Journal (Online), p. N/a.

Ryan, T., & Hoffman, L. (2018, April 10). Fed Floats First Major Big-Bank Rule Change of Trump Era; Federal Reserve proposes retooling stress tests and capital rules, says big banks' capital requirements could go modestly up or down. Wall Street Journal (Online), p. N/a.

The Clearing House (2017) "The capital allocation inherent in the Federal Reserve's capital stress test" https://www.theclearinghouse.org//media/tch/documents/tch%20weekly/-2017/20170130_tch_research_note_implicit_risk_weights_in_ccar-final.pdf?la=en

Wooldridge, J. M. (2015). Introductory econometrics: A modern approach. Nelson Education.

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Anexos

Anexo 1: Nombres de las variables teóricas y regresoras. Definición de las variables regresoras.

Siguiendo las definiciones propuestas por Deyoung, Gron, Torna y Winton (2015), la tabla vincula las variables usadas en el modelo teórico con las variables correspondientes usadas en los modelos de regresión. También se presentan las definiciones de las variables y sus códigos correspondientes en el FRY-9C.

Nombre de la variable en el modelo teórico	**Nombre de la variable en el modelo de regresión**	**Descripción de la variable regresora**
$L_{i,t-1}$	BUS RE CON	Stock de préstamos pendientes: Stock de préstamos en el sector *i* al final del período *t-1* , normalizado por los activos bancarios. Códigos FRY-9C: préstamos inmobiliarios = BHCK1410; préstamos comerciales = BHDM1766; préstamos de consumo = BHDM1975; activos= BHCK2170.
$NL^{S}_{i,t}$	NEW_BUS NEW_RE NEW_CON	Nuevos présamos: Cambio en el stock de préstamos en el sector i durante el período t (desde el final del período t-1 hasta el final del período t), más el cambio neto en las cancelaciones de préstamos (cancelaciones menos recuperos) durante el período, normalizado por los activos bancarios al inicio del período. Códigos FRY-9C: cancelaciones netas de préstamos inmobiliarios: (BHCKC891 + BHCKC893 + BHCK3584 + BHCK5411 + BHCKC234 + BHCKC235 + BHCK3588 + BHCKC895 + BHCKC897 + BHCKB512) - (BHCKC892 + BHCKC894 + BHCK3585 + BHCK5412 + BHCKC217 + BHCKC218 + BHCK3589 + BHCKC896 + BHCKC898 + BHCKB513); cancelaciones netas de préstamos comerciales: (BHCK4645 + BHCK4646) - (BHCK4617 + BHCK4618); cancelaciones netas de préstamos de consumo: (BHCKB514 + BHCKK129 + BHCKK205) - (BHCKB515 + BHCKK133 + BHCKK206).

Anexo 2. SCAR del Estudio de Eventos

Tabla 5. SCAR para la ventana +/- 1

Banco	Presentación EGRRCPA Senado		Aprobación EGRRCPA Senado		Aprobación EGRRCPA Congreso		Relajación de normas FED	
	SCAR	Stars	SCAR	Stars	SCAR	Stars	SCAR	Stars
ALLY	2.43	**	(1.70)	*	(0.41)		0.39	
AXP	(0.30)		(3.83)	***	0.01		(2.85)	***
BAC	1.35		0.34		(0.71)		(2.54)	**
BBT	0.13		0.11		(0.20)		(2.05)	**
BK	1.64		(1.59)		0.05		(0.76)	
BMO	1.00		(0.32)		0.45		(1.22)	
C	(0.37)		(1.84)	*	(0.84)		(3.69)	***
CFG	0.39		0.16		(0.51)		(2.22)	**
CIT	(0.01)		(0.75)		0.03		0.83	
COF	2.07		(0.09)		(1.47)		(1.99)	*
CMA	0.58		(0.03)		(0.48)		(2.50)	**
DFS	1.85	*	(1.61)		(0.35)		(1.57)	
FITB	(0.29)		0.19		(6.56)	***	(3.26)	***
GS	0.48		(0.16)		(0.65)		(0.15)	
HBAN	(0.22)		(0.08)		(0.60)		(2.45)	**
HSBC	(0.31)		0.78		(0.98)		(0.31)	
JPM	1.09		(0.40)		0.23		(1.46)	
KEY	0.49		(1.38)		(0.80)		(0.89)	
MS	0.67		(0.44)		(0.39)		(1.29)	
MTB	0.08		(0.41)		(1.65)		(4.03)	***
NTRS	1.51		(1.18)		(0.81)		(0.17)	
PNC	0.79		(0.81)		(0.45)		0.65	
RF	0.68		(0.39)		(0.49)		(0.86)	
STI	0.40		0.33		(0.08)		(2.19)	**
STT	1.09		(1.15)		0.12		0.52	
USB	0.32		(2.03)	*	(0.02)		(4.89)	***
WFC	0.53		0.09		3.93	***	(2.65)	**
ZION	2.58	**	4.37	***	1.54		(2.56)	**
Q1	**0.11**		**(1.23)**		**(0.73)**		**(2.54)**	
Q2	**0.55**		**(0.39)**		**(0.43)**		**(1.78)**	
Q3	**1.15**		**0.10**		**0.02**		**(0.65)**	
Total *	**3**		**5**		**2**		**14**	
Positivo *	**3 (100%)**		**1 (20%)**		**1 (50%)**		**-**	
Negativo *	**-**		**4 (80%)**		**1 (50%)**		**14 (100%)**	

QUAERERE VERUM
Universidad de
SanAndrés

Tabla 6. SCAR para la ventana +/- 3

Banco	Presentación EGRRCPA Senado		Aprobación EGRRCPA Senado		Aprobación EGRRCPA Congreso		Relajación de normas FED	
	SCAR	Stars	SCAR	Stars	SCAR	Stars	SCAR	Stars
ALLY	1.63		(1.14)		0.83		0.66	
AXP	0.05		(1.68)	*	0.72		(0.01)	
BAC	(0.23)		1.22		(2.32)	**	2.76	***
BBT	0.52		1.73	*	(0.53)		4.95	***
BK	2.99	***	(1.42)		0.17		4.22	***
BMO	(0.37)		0.53		(1.79)	*	(1.26)	
C	(1.00)		(0.63)		(5.51)	***	2.48	**
CFG	2.00	*	1.37		(1.33)		3.00	***
CIT	5.66	***	0.19		(4.27)	***	3.47	***
COF	0.47		2.32	**	(0.25)		(1.28)	
CMA	4.36	***	(0.01)		(0.76)		2.46	**
DFS	2.08	**	0.87		(0.50)		(6.64)	***
FITB	1.99	*	1.54		(6.75)	***	4.13	***
GS	(1.39)		0.55		(1.84)	*	4.75	***
HBAN	2.05	**	1.24		0.55		3.23	***
HSBC	(1.95)	*	1.17		(1.87)	*	5.09	***
JPM	0.66		1.37		(2.92)	***	2.83	***
KEY	2.59	**	(1.58)		(0.17)		5.13	***
MS	0.30		1.72	*	(2.94)	***	1.39	
MTB	1.57		(1.21)		(2.67)	**	2.84	***
NTRS	1.34		0.55		(1.07)		4.62	***
PNC	(0.39)		1.74	*	(1.09)		7.96	***
RF	2.00	*	0.71		(0.75)		4.63	***
STI	0.98		1.64		0.57		1.90	*
STT	1.77	*	0.88		(0.67)		4.10	***
USB	0.04		(1.02)		(0.83)		1.29	
WFC	1.12		(0.14)		0.59		2.43	**
ZION	5.12	***	7.32	***	6.08	***	4.30	***
Q1	**0.05**		**(0.26)**		**(1.99)**		**1.77**	
Q2	**1.23**		**0.79**		**(0.80)**		**2.92**	
Q3	**2.01**		**1.41**		**(0.09)**		**4.38**	
Total *	**12**		**6**		**11**		**22**	
Positivo *	**11 (92%)**		**5 (83%)**		**1 (9%)**		**21 (95%)**	
Negativo *	**1 (8%)**		**1 (17%)**		**10 (91%)**		**1 (5%)**	

Universidad de San Andrés

Tabla 7. SCAR para la ventana +/- 5

Banco	Presentación EGRRCPA Senado		Aprobación EGRRCPA Senado		Aprobación EGRRCPA Congreso		Relajación de normas FED	
	SCAR	Stars	SCAR	Stars	SCAR	Stars	SCAR	Stars
ALLY	1.99	*	(1.00)		(2.57)	**	(0.78)	
AXP	(4.56)	***	(1.82)	*	(4.35)	***	(1.04)	
BAC	(0.93)		0.62		(4.00)	***	0.31	
BBT	(2.37)	**	0.47		(2.87)	***	3.69	***
BK	2.44	**	(3.91)	***	(3.63)	***	3.82	***
BMO	(0.08)		3.78	***	(2.51)	**	(6.28)	***
C	(1.20)		(0.29)		(9.08)	***	0.26	
CFG	1.18		0.93		(2.32)	**	1.11	
CIT	5.33	***	(1.09)		(5.30)	***	(0.34)	
COF	(0.71)	**	1.82	*	1.24		0.65	
CMA	2.85	***	0.17		(1.87)	*	(1.13)	
DFS	0.52		(0.39)		0.31		(7.02)	***
FITB	(0.02)		1.33		(7.50)	***	2.65	**
GS	(1.88)	*	(0.21)		(4.42)	***	1.88	*
HBAN	1.34		0.55		(0.19)		1.56	
HSBC	0.43		(0.29)		(2.86)	***	4.09	***
JPM	0.27		0.51		(5.74)	***	2.50	**
KEY	1.37		(1.18)		(0.39)		3.35	***
MS	(0.14)		2.15	**	(6.29)	***	0.74	
MTB	(1.25)		(1.71)	*	(5.22)	***	0.93	
NTRS	1.34		1.70	*	(3.56)	***	4.17	***
PNC	(0.87)		0.96		(3.78)	***	7.25	***
RF	1.22		0.18		(2.26)	**	2.95	***
STI	(0.54)		1.38		(0.19)		(0.15)	
STT	0.95		2.02	*	(4.75)	***	2.57	**
USB	(2.36)	**	(2.79)	***	(2.84)	***	(0.78)	
WFC	0.33		(2.23)	**	1.12		1.08	
ZION	9.04	***	10.26	***	9.76	***	5.63	***
Q1		**(0.88)**		**(1.02)**		**(4.50)**		**(0.20)**
Q2		**0.30**		**0.33**		**(2.87)**		**1.09**
Q3		**1.34**		**1.34**		**(1.50)**		**3.05**
Total *		**10**		**11**		**22**		**14**
Positivo *		**5 (50%)**		**6 (55%)**		**1 (5%)**		**12 (86%)**
Negativo *		**5 (50%)**		**5 (45%)**		**21 (95%)**		**2 (14%)**

Universidad de San Andrés

Tabla 8. SCAR para la ventana +/- 10

Banco	Presentación EGRRCPA Senado		Aprobación EGRRCPA Senado		Aprobación EGRRCPA Congreso		Relajación de normas FED	
	SCAR	Stars	SCAR	Stars	SCAR	Stars	SCAR	Stars
ALLY	(0.33)		2.90	***	(4.53)	***	3.40	***
AXP	(2.12)	**	(4.33)	***	(4.29)	***	13.85	***
BAC	(1.44)		1.67	*	(4.27)	***	3.20	***
BBT	(1.32)		2.01	*	(1.96)	*	15.98	***
BK	3.87	***	(8.65)	***	(2.68)	**	4.62	***
BMO	(0.61)		1.45		(1.86)	*	(3.69)	***
C	(1.64)		(4.02)	***	(6.67)	***	(3.32)	***
CFG	2.38	**	5.41	***	(1.63)		9.00	***
CIT	4.50	***	3.66	***	(6.00)	***	0.33	
COF	(0.36)		4.27	***	4.18	***	4.78	***
CMA	2.97	***	5.33	***	(1.70)	*	3.51	***
DFS	6.72	***	(2.79)	***	3.42	***	(0.68)	
FITB	3.09	***	4.24	***	(6.19)	***	7.32	***
GS	(0.30)		2.86	***	(5.90)	***	(0.82)	
HBAN	1.60		6.20	***	0.68		8.39	***
HSBC	(1.97)	*	(1.62)		(2.83)	***	2.65	**
JPM	0.59		(1.53)		(5.01)	***	4.99	***
KEY	2.48	**	1.39		(0.17)		5.67	***
MS	0.91		2.84	***	(5.79)	***	3.34	***
MTB	(0.45)		3.09	***	(5.47)	***	11.97	***
NTRS	2.22	**	2.02	*	(2.57)	**	2.48	**
PNC	(0.13)		1.58		(4.14)	***	15.17	***
RF	3.36	***	2.50	**	(1.35)		2.16	**
STI	0.47		4.17	***	1.02		9.06	***
STT	0.17		(2.16)	**	(3.84)	***	(10.80)	***
USB	(1.78)	*	(2.32)	**	(1.16)		17.05	***
WFC	(0.70)		(4.59)	***	2.42	**	5.73	***
ZION	14.73	***	25.10	***	12.95	***	23.31	***
Q1		**(0.63)**		**(1.76)**		**(4.65)**		**2.40**
Q2		**0.32**		**2.02**		**(2.62)**		**4.70**
Q3		**2.60**		**3.79**		**(0.91)**		**9.01**

Universidad de SanAndrés

Anexo 3. CAR del Estudio de Eventos

Tabla 9. CAR para la presentación de EGRRCPA en el Senado

t	ALLY	AXP	BAC	BBT	BK	BMO	C	CFG	CIT	CMA	COF	DFS	FITB	GS	HBAN
-10	0.69	0.15	1.22	0.11	(0.48)	0.88	0.91	1.01	0.12	1.27	0.66	0.15	1.08	1.11	0.48
-9	0.02	0.09	(0.77)	(0.46)	(0.48)	0.19	(0.98)	(0.32)	(1.39)	(0.12)	(1.32)	0.47	(0.90)	(1.45)	(1.13)
-8	0.43	(0.32)	(0.48)	(0.24)	(0.09)	0.12	(0.55)	(0.42)	0.00	(0.45)	0.65	(0.67)	0.28	(0.52)	(0.15)
-7	(1.42)	(0.96)	(1.99)	(2.45)	(0.50)	(0.47)	(1.47)	(2.59)	(1.63)	(2.91)	(2.24)	(0.71)	(2.60)	(1.42)	(2.64)
-6	(3.03)	(0.44)	(1.70)	(1.13)	0.15	0.18	(0.74)	(1.16)	0.42	(1.54)	(1.41)	(0.60)	(0.68)	0.43	(1.00)
-5	(0.24)	(1.05)	(0.34)	(0.86)	(0.30)	0.19	0.67	(0.51)	0.14	(0.41)	(0.29)	(0.30)	(0.36)	0.49	0.17
-4	0.42	(0.17)	0.28	(1.15)	0.35	(0.66)	(0.13)	(0.09)	(0.70)	(0.26)	(0.41)	(0.84)	(1.00)	(0.06)	(0.29)
-3	0.16	0.27	(0.58)	0.70	0.08	(0.31)	(0.52)	1.31	2.62	2.55	(0.29)	0.36	1.80	(0.05)	1.57
-2	1.12	0.09	(0.12)	1.11	1.93	(0.03)	(0.31)	2.88	4.58	2.76	(0.64)	(0.78)	1.93	(0.82)	2.37
-1	2.42	0.07	3.23	0.75	0.86	0.57	1.10	1.37	(0.85)	1.25	2.85	2.52	0.42	1.13	0.36
0	(0.61)	(0.63)	(1.72)	(1.15)	(0.40)	0.01	(1.34)	(2.12)	(1.11)	(2.00)	(1.74)	(1.67)	(1.19)	(0.54)	(2.23)
1	1.38	0.41	0.03	0.51	0.80	0.18	(0.10)	1.27	1.95	1.42	1.28	0.85	0.42	(0.07)	1.61
2	(0.28)	0.11	0.22	0.22	(0.03)	(0.44)	0.80	0.04	1.65	0.66	0.39	1.12	0.29	(0.10)	0.07
3	(2.04)	(0.28)	(1.32)	(1.69)	(0.95)	(0.28)	(0.54)	(2.13)	(3.01)	(1.62)	(1.30)	(0.50)	(1.28)	(1.05)	(1.26)
4	0.05	(0.57)	(0.08)	(0.02)	0.13	1.03	(0.07)	0.05	0.84	0.10	(0.58)	0.01	(0.02)	(0.48)	0.14
5	0.24	(0.62)	(0.65)	(0.54)	(0.60)	(0.34)	(0.66)	(0.53)	(0.62)	(1.17)	(0.10)	(0.30)	(1.03)	(0.48)	(0.89)
6	(1.03)	0.01	0.10	0.43	(0.02)	(0.59)	(0.83)	(0.16)	(0.24)	0.07	(0.43)	0.09	0.84	(0.23)	0.45
7	(0.54)	0.79	2.01	0.97	0.66	(1.01)	1.73	1.19	1.06	1.07	1.86	2.30	1.47	0.28	1.76
8	0.63	1.40	2.42	3.45	2.48	(0.46)	1.86	5.03	2.02	3.40	1.51	2.22	4.30	1.26	3.80
9	(0.59)	0.19	(1.58)	(0.43)	(0.35)	(1.18)	(0.64)	(1.47)	(0.91)	(1.63)	(0.06)	1.32	(1.06)	1.32	(1.97)
10	1.79	0.36	0.18	0.69	(0.26)	1.92	0.30	0.46	(0.31)	0.97	1.19	1.14	0.98	0.92	0.73
Promedio	(0.43)	(1.11)	(1.63)	(1.17)	2.97	(0.47)	(1.49)	3.12	4.64	3.41	(0.42)	6.18	3.70	(0.33)	1.94

t	HSBC	JPM	KEY	MS	MTB	NTRS	PNC	RF	STI	STT	USB	WFC	ZION	CAR Prom Diario
-10	(0.76)	0.63	0.93	1.59	1.07	0.65	1.06	1.00	0.21	0.24	0.75	1.25	1.00	0.68
-9	(0.36)	(0.61)	(0.07)	(1.31)	(0.55)	0.02	(0.27)	0.20	(0.85)	(0.39)	(0.75)	(0.58)	0.52	(0.48)
-8	(0.37)	(0.80)	0.25	0.05	(0.16)	(0.32)	(0.20)	0.30	(0.57)	(0.43)	0.25	(0.39)	0.82	(0.14)
-7	(0.48)	(1.99)	(2.46)	(1.43)	(3.38)	(1.86)	(3.20)	(2.49)	(3.35)	(2.17)	(2.49)	(1.89)	1.06	(1.86)
-6	0.42	(1.33)	(1.10)	(0.93)	(1.18)	0.34	(0.79)	(0.88)	(0.99)	0.74	(1.58)	(1.55)	0.79	(0.72)
-5	0.97	0.50	0.29	0.25	(1.02)	(0.22)	0.03	0.15	(0.72)	0.07	(0.59)	0.16	1.65	(0.05)
-4	0.10	(0.01)	(0.93)	0.07	(0.77)	0.54	0.10	(0.51)	0.19	(0.03)	(0.81)	(0.13)	1.18	(0.20)
-3	(1.10)	0.22	1.51	(0.41)	1.40	(0.15)	(0.31)	1.68	0.85	0.02	0.06	(0.21)	0.87	0.50
-2	0.27	(0.29)	2.33	(0.07)	1.18	0.54	0.20	2.06	0.99	0.85	0.61	1.03	1.41	0.97
-1	0.68	1.70	0.44	0.44	1.16	1.48	1.53	1.66	1.23	1.29	1.05	0.36	1.94	1.18
0	(1.17)	(0.84)	(1.38)	(0.39)	(1.96)	(0.62)	(1.52)	(1.90)	(1.42)	(0.47)	(1.33)	0.50	(0.33)	(1.12)
1	0.20	0.02	1.53	0.71	0.87	0.78	0.69	1.13	0.59	0.22	0.49	(0.35)	1.46	0.72
2	(0.06)	0.71	0.69	0.65	0.52	0.24	0.16	0.24	0.54	0.64	(0.02)	(0.27)	0.82	0.34
3	(0.66)	(0.98)	(2.01)	(0.58)	(1.76)	(0.82)	(1.10)	(2.26)	(1.79)	(0.85)	(0.83)	0.02	(0.05)	(1.18)
4	1.72	(0.20)	(0.44)	(0.42)	(0.01)	0.06	0.08	(0.45)	(0.00)	(0.34)	0.17	(0.64)	1.15	0.04
5	(0.55)	(0.61)	(0.38)	(0.40)	(0.73)	(0.38)	(0.65)	(0.20)	(1.00)	(0.50)	(0.36)	(0.14)	0.69	(0.48)
6	(0.03)	(0.35)	0.01	(0.02)	0.33	(0.07)	0.08	(0.20)	0.35	(1.15)	(0.13)	(0.11)	1.09	(0.06)
7	0.62	2.15	1.00	1.13	1.68	1.01	0.90	1.56	2.07	0.68	1.36	1.68	(0.60)	1.10
8	(0.11)	2.38	3.02	1.92	3.01	2.11	3.06	3.69	3.95	1.69	3.37	2.15	1.09	2.38
9	(1.12)	(0.36)	(1.48)	(0.86)	(0.77)	(1.12)	(0.62)	(1.14)	(0.77)	(0.35)	(0.24)	(1.46)	(0.33)	(0.70)
10	(0.06)	0.53	1.23	1.05	0.65	0.19	0.64	0.75	0.95	0.38	(0.17)	(0.09)	1.36	0.66
Promedio	(1.86)	0.48	2.96	1.02	(0.40)	2.41	(0.12)	4.38	0.47	0.17	(1.19)	(0.67)	17.59	

Tabla 10. CAR de la aprobación de EGRRCPA en el Senado

t	ALLY	AXP	BAC	BBT	BK	BMO	C	CFG	CIT	CMA	COF	DFS	FITB	GS	HBAN
-10	1.85	(0.85)	1.53	0.44	(0.30)	(0.18)	0.49	1.69	(0.07)	0.62	0.50	0.71	1.20	0.29	1.35
-9	0.39	(0.95)	1.13	0.99	(1.04)	0.06	(0.43)	2.82	2.30	2.12	0.73	(2.66)	1.40	(0.09)	1.94
-8	0.27	(0.12)	(0.51)	0.12	(0.84)	(0.84)	(0.75)	0.57	0.58	0.54	(0.49)	0.28	(0.37)	(0.25)	0.37
-7	(0.97)	(0.17)	(0.60)	(0.18)	0.58	(1.68)	(0.68)	(0.57)	(0.81)	(1.36)	(0.42)	0.26	(0.31)	0.19	(0.61)
-6	0.25	(0.94)	(0.56)	0.30	0.52	0.67	(0.90)	0.59	1.49	1.39	(0.18)	(0.57)	0.55	1.08	0.78
-5	0.94	(0.42)	0.34	(0.30)	0.14	(0.30)	(0.13)	0.45	0.96	0.65	(0.25)	(0.04)	0.21	(0.45)	0.66
-4	(1.43)	0.46	(0.80)	(0.54)	(2.64)	0.54	(0.43)	(1.28)	(2.60)	(1.57)	(0.08)	0.14	(0.66)	(0.29)	(1.47)
-3	(1.28)	0.55	(1.83)	(0.43)	0.71	(0.40)	0.06	(1.06)	(1.29)	(1.19)	0.05	(0.51)	(1.08)	(1.12)	(0.99)
-2	0.56	(1.28)	0.65	(0.54)	(1.20)	0.19	0.06	0.10	0.57	(1.09)	(0.04)	(0.05)	0.42	1.24	0.19
-1	0.59	(1.66)	(0.16)	0.51	(0.06)	(0.67)	(0.52)	0.44	(0.69)	(0.23)	(0.54)	(0.06)	0.50	(0.67)	0.09
0	(1.58)	(0.26)	0.49	(0.55)	(1.24)	0.95	(1.08)	(0.09)	(0.15)	(0.33)	(0.65)	(0.22)	(0.31)	(0.52)	(0.35)
1	(1.23)	(0.09)	0.06	0.14	0.08	(0.52)	(0.08)	(0.14)	0.08	0.52	1.09	(1.19)	0.05	1.02	0.16
2	0.53	1.07	(0.10)	0.61	0.09	(0.34)	(0.10)	(0.45)	0.55	0.65	1.16	1.45	0.25	0.16	0.65
3	0.92	0.78	2.28	1.81	0.53	1.19	1.08	2.99	1.13	1.66	1.61	1.39	2.02	0.50	1.74
4	0.16	(0.08)	(0.27)	(0.71)	0.01	0.55	0.06	(0.52)	(0.38)	0.32	(0.12)	(0.97)	(0.43)	0.07	(0.76)
5	0.52	(0.04)	0.05	0.43	0.58	1.71	0.81	0.79	0.72	0.81	(0.12)	(0.29)	0.63	(0.14)	0.73
6	0.51	(0.69)	0.92	(0.99)	(1.70)	0.60	(0.33)	0.70	(0.15)	0.26	0.45	(0.44)	0.13	0.66	1.09
7	1.39	1.30	(0.30)	(0.26)	0.06	1.05	(0.28)	0.34	0.47	0.55	0.99	0.43	(0.54)	0.59	(0.07)
8	(1.58)	(0.71)	(1.05)	(0.54)	(0.45)	(2.07)	(1.34)	(0.82)	(0.73)	0.05	(1.27)	(1.09)	(0.72)	(0.47)	(0.94)
9	1.10	0.64	0.46	1.14	(0.63)	0.60	0.44	(0.03)	1.14	1.35	1.28	0.29	0.38	(0.09)	0.95
10	1.89	1.17	0.17	0.35	0.16	0.01	0.39	0.57	0.68	0.40	1.24	0.59	1.75	1.39	1.96
Promedio	3.80	(2.27)	1.89	1.79	(6.63)	1.11	(3.66)	7.08	3.77	6.12	4.93	(2.57)	5.07	3.09	7.50

t	HSBC	JPM	KEY	MS	MTB	NTRS	PNC	RF	STI	STT	USB	WFC	ZION	CAR Prom Diario
-10	(0.08)	(0.07)	1.86	0.77	0.42	(0.05)	0.09	0.79	0.88	0.45	0.20	0.35	2.87	0.27
-9	1.12	0.02	1.77	(0.33)	1.44	(0.23)	0.97	1.45	1.22	0.20	(0.54)	0.14	3.24	0.35
-8	(0.79)	(0.79)	0.83	(0.41)	0.86	0.35	0.18	0.33	(0.02)	(0.95)	(0.12)	(0.46)	0.19	(0.35)
-7	(1.45)	0.02	(1.30)	(0.56)	(0.07)	0.11	(0.82)	(0.44)	(0.28)	0.09	(0.24)	(1.18)	(0.80)	(0.73)
-6	(0.17)	(0.28)	0.80	1.49	0.50	0.02	0.02	0.55	0.18	(0.72)	0.09	(1.19)	0.59	0.01
-5	(0.31)	(0.31)	1.41	0.68	0.05	0.94	0.28	(0.01)	0.70	(0.06)	(0.84)	(0.66)	1.11	0.02
-4	(0.79)	(0.61)	(1.41)	(0.62)	(0.84)	(0.04)	(0.74)	(0.76)	(0.90)	0.21	0.02	(0.34)	0.29	(0.80)
-3	(0.76)	0.50	(1.35)	(0.06)	(1.34)	0.39	(0.73)	(0.98)	(0.70)	1.21	0.43	0.25	(1.85)	(0.61)
-2	(0.27)	(0.15)	(1.27)	0.67	(0.73)	(0.87)	0.10	(0.68)	(0.10)	(0.76)	(0.30)	(0.08)	1.24	(0.19)
-1	(0.18)	(0.33)	(0.84)	(0.33)	0.01	0.02	(0.11)	0.04	0.70	(0.58)	(0.76)	0.22	2.08	(0.14)
0	(0.16)	(0.34)	(0.99)	(0.74)	(0.55)	(1.08)	(0.61)	(0.58)	(0.66)	(0.73)	(0.89)	(0.69)	1.98	(0.41)
1	1.07	0.35	0.17	0.57	0.18	(0.22)	0.00	0.04	0.29	0.20	0.30	0.56	1.16	0.19
2	0.46	(0.06)	0.03	0.24	(0.17)	0.85	1.16	1.13	0.34	0.69	(0.35)	(1.79)	0.75	0.39
3	0.94	1.15	2.34	1.59	1.52	1.51	1.76	1.95	1.77	0.82	0.89	1.39	3.38	1.57
4	(0.19)	(0.11)	(0.12)	0.68	(0.48)	(0.51)	(0.56)	(0.64)	(0.72)	0.10	(0.52)	(1.16)	0.78	(0.09)
5	(0.10)	0.33	0.60	(0.27)	0.83	0.85	0.32	0.72	0.65	0.84	0.17	0.16	1.33	0.64
6	(0.36)	(0.74)	(0.11)	0.19	(0.15)	(0.69)	0.27	(0.52)	0.79	(1.78)	(0.54)	(0.40)	5.20	0.28
7	0.38	0.18	(1.20)	(0.94)	0.34	(0.10)	(0.77)	0.18	0.02	(1.08)	(0.19)	0.17	4.50	0.49
8	(0.63)	(0.63)	0.09	(0.52)	(0.04)	0.72	(0.14)	0.06	(0.77)	0.36	0.90	(1.25)	(3.47)	(0.38)
9	0.25	0.41	(0.25)	0.99	0.40	0.25	0.12	0.15	0.42	(0.27)	(0.66)	0.31	3.89	0.83
10	0.46	0.24	0.59	0.10	0.61	(0.01)	0.64	0.48	0.35	(0.33)	1.42	1.26	1.51	1.04
Promedio	(1.53)	(1.23)	1.66	3.19	2.77	2.20	1.42	3.26	4.17	(2.08)	(1.54)	(4.38)	29.98	

Tabla 11. CAR de la aprobación de EGRRCPA en el Congreso

t	ALLY	AXP	BAC	BBT	BK	BMO	C	CFG	CIT	CMA	COF	DFS	FITB	GS	HBAN
-10	0.16	1.18	1.06	1.00	0.94	0.57	3.67	0.75	0.28	1.92	1.55	1.60	0.97	0.02	1.01
-9	0.30	(0.36)	0.73	0.05	0.25	0.36	(0.14)	0.22	(0.23)	(0.07)	0.71	0.53	0.26	0.47	(0.14)
-8	(0.53)	(0.21)	(1.29)	(0.29)	(0.38)	0.21	(0.57)	(1.32)	(0.92)	(1.02)	(0.77)	(0.12)	(0.61)	(0.76)	(1.30)
-7	(2.84)	(0.18)	(0.22)	(0.14)	(0.34)	(0.05)	0.13	(0.16)	(0.51)	(0.27)	0.21	0.55	(0.08)	(0.43)	(0.30)
-6	0.27	(0.25)	0.50	(0.17)	0.13	0.14	(0.48)	(0.23)	0.00	0.01	0.56	0.11	0.08	0.33	(0.21)
-5	0.56	0.21	1.72	1.86	0.13	0.14	1.10	2.34	1.07	1.65	2.73	2.19	1.98	0.22	1.60
-4	(0.55)	(0.64)	(1.30)	(0.81)	(0.16)	0.36	(1.63)	(1.14)	0.36	(0.05)	0.61	1.04	(0.45)	(0.85)	(0.99)
-3	1.49	0.70	(0.61)	0.38	0.51	0.23	(0.43)	0.16	0.96	0.55	1.26	0.76	0.09	(0.57)	1.89
-2	0.25	0.04	(1.23)	(0.53)	(0.22)	(0.94)	(1.86)	(1.60)	0.53	(0.50)	0.18	(0.29)	(1.70)	(0.38)	(0.94)
-1	(0.61)	0.18	(0.49)	(1.08)	0.47	(0.26)	(0.46)	(0.59)	0.15	(0.83)	(0.96)	(0.10)	(9.02)	(0.85)	(0.61)
0	1.84	0.98	1.77	1.75	0.18	1.19	1.38	1.42	0.44	2.13	0.79	1.05	3.77	0.70	1.57
1	(1.77)	(1.14)	(2.08)	(0.85)	(0.61)	(0.59)	(1.69)	(1.51)	(0.56)	(1.85)	(1.53)	(1.28)	(2.61)	(0.55)	(1.69)
2	0.08	0.28	(0.32)	(0.24)	(0.10)	(0.56)	(1.04)	(0.11)	(4.19)	0.42	0.05	0.14	2.19	(0.32)	0.25
3	(0.20)	(0.65)	0.33	0.10	(0.11)	(0.44)	(0.92)	0.48	(1.72)	(0.79)	(0.09)	(0.75)	(0.81)	(0.01)	0.18
4	(1.19)	(2.06)	(1.64)	(2.67)	(1.76)	(1.12)	(2.26)	(2.68)	0.08	(1.98)	(1.42)	(2.51)	(1.51)	(1.44)	(2.18)
5	(3.26)	(0.17)	(0.68)	(0.46)	(1.12)	0.06	(0.45)	0.18	(2.56)	(0.90)	(0.21)	0.02	(0.92)	(0.72)	0.67
6	0.74	0.06	0.28	(0.14)	(0.32)	0.48	1.04	2.47	0.07	0.52	2.02	0.89	1.10	(0.24)	1.41
7	(0.29)	(1.31)	(0.90)	(0.06)	(0.18)	(1.06)	(0.77)	(0.16)	(0.78)	(0.34)	(0.79)	(1.14)	(1.06)	(0.62)	0.25
8	0.08	0.69	(0.87)	0.24	0.25	0.34	(0.60)	(0.13)	1.53	0.15	0.09	0.80	0.14	0.00	(0.21)
9	(0.76)	(0.25)	(1.07)	(0.60)	(0.38)	(0.41)	(0.98)	(1.06)	(0.84)	(1.06)	(1.16)	(0.61)	(0.14)	(0.73)	0.02
10	0.29	0.67	1.47	0.92	0.76	(0.09)	0.89	0.53	0.67	0.35	0.98	0.24	0.91	0.36	0.54
Promedio	(5.94)	(2.25)	(4.85)	(1.74)	(2.05)	(1.43)	(6.07)	(2.13)	(6.18)	(1.95)	4.82	3.15	(7.42)	(6.37)	0.83

t	HSBC	JPM	KEY	MS	MTB	NTRS	PNC	RF	STI	STT	USB	WFC	ZION	CAR Prom Diario
-10	(0.37)	1.51	0.44	1.97	0.17	0.16	1.18	1.28	0.75	0.83	0.01	1.14	1.07	0.58
-9	0.89	0.85	(0.22)	(0.27)	0.35	(0.54)	0.44	(0.19)	0.37	0.58	(0.14)	(0.23)	(0.58)	(0.16)
-8	(0.16)	(0.51)	(0.43)	0.03	(0.41)	0.33	(1.02)	(0.88)	(0.36)	(0.54)	(0.42)	0.40	(0.52)	(0.77)
-7	0.27	(0.61)	(0.31)	0.02	(0.24)	0.75	(0.15)	(0.26)	(0.37)	(0.00)	0.48	(0.52)	0.75	(0.41)
-6	(0.07)	(0.09)	(0.56)	(0.09)	(0.79)	(0.34)	(0.52)	(0.70)	(0.54)	0.17	(0.69)	0.02	0.88	(0.29)
-5	0.52	0.17	2.80	0.58	1.07	0.29	1.34	2.16	1.71	(0.22)	0.75	1.58	2.16	1.01
-4	(0.21)	(0.29)	(1.20)	(0.47)	(0.60)	(0.26)	(1.15)	(1.06)	(1.15)	(0.64)	(0.71)	0.04	0.36	(0.60)
-3	(0.33)	(0.22)	1.66	0.00	0.17	0.59	0.62	0.31	0.89	0.23	0.46	(1.27)	1.17	0.30
-2	0.46	(1.27)	(1.35)	(1.23)	(0.88)	(0.38)	(0.84)	(0.49)	(0.55)	(1.57)	(0.82)	(0.48)	1.47	(0.66)
-1	(0.38)	(0.10)	(0.39)	(0.47)	(0.88)	(0.38)	(0.64)	(1.03)	(1.03)	(0.28)	(0.56)	0.59	(0.20)	(0.75)
0	1.31	1.19	1.61	1.55	1.51	0.44	1.46	2.14	1.81	0.73	1.13	1.87	1.55	1.35
1	(1.86)	(0.91)	(2.17)	(1.51)	(2.11)	(0.94)	(1.23)	(1.75)	(0.86)	(0.34)	(0.59)	1.29	0.49	(1.10)
2	(0.74)	(0.85)	1.32	(0.25)	(0.14)	0.01	(0.50)	0.08	0.25	0.53	(0.25)	(2.30)	1.36	(0.10)
3	(0.23)	(0.20)	(0.88)	(1.38)	(0.06)	(0.50)	0.14	(0.23)	0.07	0.05	0.07	0.86	1.42	(0.11)
4	(0.97)	(2.70)	(2.11)	(3.66)	(2.39)	(2.43)	(2.90)	(2.80)	(1.90)	(3.91)	(1.89)	(1.79)	2.95	(1.68)
5	(0.26)	0.55	0.25	(0.21)	(0.37)	(0.30)	0.28	(0.28)	0.58	0.83	0.51	0.68	(1.07)	(0.15)
6	0.04	(0.30)	0.20	(0.37)	0.32	(0.19)	0.43	0.20	1.06	(0.48)	1.17	0.65	2.17	0.73
7	(0.28)	(0.19)	(0.19)	0.23	0.01	1.72	(0.42)	0.23	(0.29)	1.04	0.27	(0.17)	(0.77)	(0.03)
8	0.15	(0.57)	0.08	(0.10)	(0.36)	(1.00)	0.33	0.09	0.24	(0.62)	(0.21)	(0.29)	0.29	0.29
9	(0.87)	(0.66)	(0.08)	(1.59)	(0.47)	(0.32)	(0.87)	(0.58)	0.13	(0.71)	0.56	(0.61)	0.91	(0.21)
10	0.42	1.16	1.33	0.73	1.19	0.50	0.28	2.01	0.20	0.61	0.08	0.84	(0.39)	0.98
Promedio	(2.67)	(4.04)	(0.20)	(6.50)	(4.90)	(2.79)	(3.71)	(1.77)	1.02	(3.70)	(0.77)	2.31	15.46	

Tabla 12. CAR tras el marco regulatorio emitido por la Reserva Federal

t	ALLY	AXP	BAC	BBT	BK	BMO	C	CFG	CIT	CMA	COF	DFS	FITB	GS	HBAN
-10	0.20	0.07	1.37	1.40	(0.35)	(0.25)	0.21	0.64	(0.27)	1.50	(0.03)	0.54	0.82	3.07	0.90
-9	0.48	0.17	0.66	3.17	(1.02)	0.36	0.41	0.24	1.07	0.81	1.11	0.82	0.06	0.96	1.46
-8	1.19	3.80	0.35	1.43	(0.75)	(0.28)	0.39	4.31	0.11	1.14	1.56	1.63	(0.17)	1.02	0.08
-7	(1.68)	(1.62)	(2.43)	(3.13)	(1.42)	(0.26)	(2.67)	(0.71)	(3.12)	(3.06)	(2.61)	(1.54)	(2.86)	(1.59)	(2.94)
-6	1.73	0.47	(0.19)	0.83	0.28	0.22	(0.48)	2.49	(0.36)	0.92	(0.74)	0.45	3.39	(0.40)	2.33
-5	0.82	1.04	3.13	1.97	1.67	0.14	1.70	2.87	0.07	2.12	3.58	2.06	1.00	0.83	0.88
-4	(0.75)	(0.41)	(2.17)	(0.37)	(0.40)	(1.76)	(0.99)	(1.16)	(0.49)	(1.44)	(0.03)	(1.19)	0.73	(0.68)	(0.06)
-3	0.24	(0.33)	2.74	1.24	0.63	0.55	1.43	3.44	0.44	2.01	(0.04)	(5.45)	2.78	2.13	3.39
-2	0.75	0.66	2.17	3.71	2.10	(0.91)	1.19	2.22	2.95	2.45	1.95	1.76	4.09	2.14	3.26
-1	0.65	(0.92)	(2.47)	(0.97)	0.66	0.06	(2.10)	(1.80)	0.75	(1.52)	(0.77)	(0.14)	(1.55)	(0.27)	(1.34)
0	0.24	(0.62)	0.55	0.43	(0.40)	(0.75)	(0.21)	0.74	1.19	(0.90)	0.05	(0.63)	(1.16)	1.06	(0.13)
1	(0.38)	0.05	(0.96)	(1.28)	(0.84)	(0.24)	(1.04)	(1.85)	(1.08)	(0.44)	(1.57)	(0.67)	(1.19)	(0.96)	(1.50)
2	(0.98)	0.37	1.58	0.84	0.13	0.34	1.76	1.63	(0.11)	2.15	(1.19)	(0.97)	2.03	2.30	0.61
3	0.36	0.79	(0.48)	0.44	0.96	(0.00)	1.23	(0.47)	(0.57)	(0.91)	0.10	0.01	(0.05)	(1.28)	(0.38)
4	0.39	(0.95)	(0.69)	(0.30)	0.00	(0.29)	(1.88)	(1.16)	(0.45)	(0.91)	0.39	(0.16)	0.57	(1.19)	0.47
5	(2.34)	(0.21)	(3.04)	(2.42)	(1.59)	(1.93)	(0.84)	(3.04)	(3.05)	(3.91)	(1.72)	(1.06)	(4.07)	(2.06)	(3.32)
6	0.76	1.37	1.68	1.16	0.86	(0.01)	(0.34)	1.00	(0.12)	1.64	1.28	1.13	0.40	0.63	1.02
7	(0.51)	0.81	0.65	2.54	0.05	(0.18)	(1.61)	1.29	1.04	1.90	1.03	0.46	2.32	(2.31)	1.35
8	1.67	0.55	1.27	2.25	1.32	1.33	0.60	2.84	2.24	2.32	1.77	1.06	2.05	(4.16)	3.00
9	1.03	1.43	0.36	1.30	0.66	0.43	1.09	0.57	0.79	(0.74)	1.20	1.19	0.49	(0.18)	0.76
10	0.61	0.75	(0.44)	(0.01)	0.99	0.64	(0.85)	(2.34)	(0.68)	(1.08)	0.19	0.08	(0.90)	0.06	0.30
Promedio	4.46	7.25	3.63	14.23	3.55	(2.83)	(3.01)	11.78	0.34	4.04	5.51	(0.63)	8.76	(0.88)	10.15

t	HSBC	JPM	KEY	MS	MTB	NTRS	PNC	RF	STI	STT	USB	WFC	ZION	CAR Prom Diario
-10	(0.52)	1.14	0.99	2.80	2.09	(5.13)	2.05	0.74	1.16	(0.13)	3.86	1.49	1.07	0.39
-9	(2.04)	0.38	(0.85)	0.14	1.41	0.83	(0.26)	0.72	0.98	(1.16)	0.32	(0.32)	3.41	0.18
-8	0.74	(0.12)	(1.29)	0.94	1.26	0.12	0.83	(0.70)	2.24	(8.50)	0.79	(0.25)	1.09	0.17
-7	0.06	(0.85)	(2.48)	(2.02)	(2.18)	(0.68)	(2.29)	(2.26)	(2.34)	(2.33)	(1.48)	(1.63)	1.74	(1.98)
-6	(1.90)	(0.30)	1.56	(0.29)	1.34	(0.14)	(0.10)	0.28	0.54	(0.85)	0.59	0.72	1.94	0.29
-5	0.73	2.35	0.67	3.22	1.86	1.30	1.84	0.02	2.37	0.43	1.64	1.89	6.14	1.49
-4	(0.34)	(1.03)	0.63	(0.85)	(0.21)	(1.15)	(0.44)	0.93	(0.44)	(1.25)	(0.24)	0.74	(2.06)	(0.72)
-3	0.33	0.99	2.60	1.82	2.64	1.15	2.48	2.87	1.62	(0.25)	1.43	1.42	3.90	1.21
-2	4.48	2.27	3.74	1.15	2.90	2.55	3.28	3.43	2.20	0.85	2.11	2.95	2.12	2.16
-1	(0.32)	(0.38)	(0.72)	(0.81)	(1.17)	0.65	(0.20)	(1.92)	0.36	(0.00)	(0.38)	(1.28)	(1.57)	(0.71)
0	(0.05)	0.69	0.13	0.71	(0.14)	0.37	1.38	1.03	(0.59)	0.10	(1.37)	(0.44)	(0.77)	0.02
1	0.08	(1.48)	(0.46)	(1.35)	(2.31)	(1.21)	(0.59)	(0.23)	(1.96)	0.40	(1.50)	(0.81)	(0.72)	(0.87)
2	1.49	0.31	1.39	1.29	1.07	0.22	1.08	1.38	1.10	0.82	0.69	1.10	2.08	0.91
3	(1.21)	(0.12)	(0.55)	(1.25)	(0.43)	1.28	(0.28)	(0.50)	(0.83)	2.03	(0.12)	(0.62)	0.10	0.01
4	(0.44)	(0.39)	(0.45)	(1.30)	(1.15)	(0.48)	(0.02)	0.90	(1.02)	(0.66)	(0.14)	(1.01)	(0.01)	(0.29)
5	(0.89)	(1.19)	(2.97)	(1.80)	(2.21)	(0.17)	(2.01)	(4.05)	(2.96)	0.01	(2.64)	(2.91)	(2.49)	(1.93)
6	(0.66)	1.14	0.73	0.09	1.57	1.11	1.12	1.33	1.29	(0.56)	1.01	0.48	1.44	0.98
7	(0.87)	0.28	2.47	0.16	0.98	0.12	1.40	(0.88)	1.90	(0.33)	1.57	1.20	2.55	0.91
8	0.94	0.58	1.26	0.04	1.92	1.11	1.90	1.45	2.45	0.57	1.99	1.64	4.29	1.66
9	2.30	0.78	0.07	1.54	1.70	1.03	2.37	0.01	1.21	0.40	1.67	1.06	1.27	1.20
10	0.60	(1.03)	0.30	(0.48)	(0.18)	(0.18)	0.08	(1.73)	(0.22)	(0.01)	1.53	0.07	2.28	0.29
Promedio	2.50	4.02	6.78	3.75	10.74	2.69	13.60	2.82	9.05	(10.42)	11.33	5.48	27.83	

Universidad de San Andrés