

UNA PROPUESTA PARA HACER EXPLICITO UN FONDO DE GARANTÍA PARA EL SISTEMA BANCARIO URUGUAYO

**MARIO BERGARA
JOSÉ A. LICANDRO***

RESUMEN

El presente trabajo, basado en la experiencia aplicada internacional y las consideraciones teóricas relevantes, aboga por la necesidad y las ventajas de la explicitación de un fondo de garantía en el caso uruguayo. La misma permitiría atacar de manera más eficiente algunos problemas asociados a la actividad financiera (riesgo moral de instituciones y depositantes) y fijaría reglas de juego más claras para los procesos de intervención en el sistema, facilitando así el cumplimiento de las funciones que la Carta Orgánica le encomienda al Banco Central. El objetivo de diseñar una red de seguridad para el mercado financiero ya ha tenido un impulso fundamental en el desarrollo y afianzamiento de la regulación prudencial y de la definición del prestamista de última instancia del sistema. La explicitación del seguro de depósitos actual y la conformación de un fondo de capitalización constituyen aportes para el perfeccionamiento de dicha red.

ABSTRACT

Based on theory and the international experience, this paper advocates the convenience of establishing an explicit Deposit Insurance Scheme and a Warranty Fund for the Uruguayan banking system. This fund would facilitate

* La línea de razonamiento y de opinión contenida en este trabajo está fundamentalmente influida por innumerables discusiones con Daniel Vaz, quien supo contagiar su interés y sus preocupaciones acerca de esta temática. Los autores agradecen además los útiles aportes y comentarios de Umberto Della Mea, Rosario Garat, Enrique Goberna, Gerardo Licandro, Andrés Masoller, Teresita Moreira, Alejandro Pena, Gabriela Requiterena y Rosario Soares Netto. Las opiniones vertidas en el trabajo son de exclusiva responsabilidad de los autores y no comprometen la posición institucional del Banco Central del Uruguay.

the achievement of the duties that the Charter imposes to the Banco Central del Uruguay by tackling more efficiently the moral hazard problems of institutions and depositors than in the actual implicit scheme. The creation of the fund would consolidate a safety net, complementing the recent strengthen of prudential regulation and the lender of last resort scheme.

“En el Uruguay, no cae ningún banco”

Julio M. Sanguinetti, setiembre 1998

I INTRODUCCIÓN

La experiencia uruguaya de los últimos treinta años muestra, esencialmente, un respeto básico a los derechos de los depositantes en el sector bancario, a pesar de que la garantía de depósitos no fuera explícita. Compras de carteras de mala calidad, capitalizaciones, fusiones y mecanismos alternativos han caracterizado el proceso, sobre todo a partir de la crisis de los ochenta. Este comportamiento, considerado clave para mantener el sistema a salvo de corridas bancarias y que ha sido liderado por el Estado en los momentos críticos, ha sido internalizado por los agentes que participan de los procesos financieros, tanto las instituciones bancarias (a la hora de diseñar sus políticas de riesgo) como los depositantes (al escoger las entidades a las que confían sus fondos).

Este aspecto ha sido el complemento de la regulación financiera basada en medidas prudenciales. El afianzamiento y perfeccionamiento de la regulación prudencial que ha tenido lugar en la última década ha dado frutos en materia de la salud y solidez del sistema bancario uruguayo, incluso en una comparación a nivel internacional. No obstante, la misma tiene justamente un carácter preventivo, pero no está pensada para operar en los momentos de fallas de una institución individual o del sistema en su conjunto. Una red de seguridad en el área financiera incluye, por lo tanto, mecanismos que operen una vez que se producen problemas concretos.

Como norma general, la explicitación de las reglas de juego suele ser ventajosa a efectos de que los agentes definan sus estrategias con un mayor grado de certidumbre. En particular, en el caso de los seguros de depósitos y los fondos de garantía, su explicitación (en base a un diseño adecuado) permite abordar de mejor manera los problemas asociados al riesgo moral inherente a la actividad bancaria.

Así como las normas prudenciales constituyen la medicina preventiva del sistema financiero, un fondo de seguridad explícito (entre otros mecanismos, como el prestamista de última instancia) puede interpretarse como la medicina correctiva una vez que se detectan anomalías.

El presente trabajo se estructura de la siguiente manera. En la Sección II, se sintetizan algunos aspectos conceptuales con relación a la naturaleza de la actividad bancaria, la existencia de los intermediarios financieros, la regulación financiera y, en particular, los seguros de depósitos. Se plantea, asimismo, un modelo sencillo en los que puede visualizarse las principales consecuencias de una garantía de depósitos y extraerse algunas lecciones básicas. En la Sección III, se evalúa la pertinencia de explicitar el seguro de depósitos y un fondo de capitalización en el sector bancario uruguayo. En base a la experiencia internacional y los aspectos teóricos, se plantean aportes primarios para su implementación. Finalmente, se presentan algunas reflexiones preliminares en la Sección IV.

II ALGUNAS CONSIDERACIONES CONCEPTUALES

En esta sección se hace una presentación breve de algunos aspectos teóricos referidos a la naturaleza de la operativa bancaria y a la justificación y concreción de la regulación financiera. Se efectúa también una síntesis de algunos aspectos referidos al tema específico del seguro de depósitos. Asimismo, se presenta un modelo sencillo en el que se analizan los efectos de un seguro de depósitos como mecanismo regulatorio a efectos de enfrentar el riesgo de liquidez inherente a la operativa de las instituciones de intermediación financiera.

II.1 ACERCA DE LA OPERATIVA Y LA REGULACIÓN FINANCIERAS

Las operaciones bancarias pueden ser variadas y complejas. No obstante, un *banco* puede definirse, en términos generales, como una institución cuyas operaciones corrientes consisten en otorgar préstamos y recibir depósitos por parte del público. Esta definición operativa es la que prima en el criterio de los entes reguladores a la hora de delimitar la actividad bancaria. Normalmente, una proporción muy significativa de los créditos que brinda un banco está financiada con depósitos, lo cual se encuentra en la base de la fragilidad potencial del sector. Los bancos, asimismo, proveen al público de servicios específicos, tales como liquidez y medios de pago. En particular, un bien público (el acceso a un sistema de pagos eficiente y seguro) es ofrecido total o parcialmente por instituciones privadas (bancos comerciales). Ambos aspectos (la protección

de los depositantes y la seguridad y eficiencia del sistema de pagos) han tradicionalmente justificado la intervención estatal en la actividad bancaria.

Siguiendo a Freixas y Rochet (1997), la teoría bancaria contemporánea clasifica las funciones de los bancos en cuatro categorías principales: (i) ofrecer acceso al sistema de pagos, (ii) transformar activos, (iii) manejar diversos tipos de riesgos, y (iv) procesar información y monitorear a los deudores.

En cuanto a los *servicios de liquidez* y el *sistema de pagos*, los bancos han jugado históricamente dos roles centrales: el cambio de monedas y la provisión de servicios de pago. El primer aspecto refiere al intercambio entre diferentes monedas emitidas por diferentes instituciones, siendo de particular relevancia en economías en donde conviven más de una moneda (como el caso uruguayo). El segundo aspecto refiere al manejo de las cuentas de los clientes y la red que facilita la transferencia de fondos entre las cuentas bancarias de los diversos agentes económicos.

Por su parte, la *transformación de activos* adquiere básicamente tres formas. La primera refiere a la llamada *conveniencia de denominación*, dado que los bancos eligen la unidad de medida de depósitos y préstamos de manera que sea conveniente para sus clientes. En este sentido, los bancos juegan el rol de intermediarios al recoger depósitos de montos reducidos y colocarlos en préstamos de dimensiones mayores. La segunda forma se relaciona a la *transformación de calidad* de los activos y tiene que ver con la mayor capacidad de un banco de diversificar su portafolio (con respecto a pequeños inversores) y de emitir obligaciones con mejores características de riesgo-retorno. Este aspecto adquiere mayor relevancia cuando, en un marco de información asimétrica, los bancos cuentan con mejor información que los depositantes. Finalmente, la tercera forma es la de *transformación de la maduración* de los activos. En particular, los bancos transforman activos que suelen ser de corto plazo (depósitos) en activos típicamente de largo plazo (créditos). Este proceso implica necesariamente un riesgo, ya que los activos de las instituciones pasan a ser ilíquidos con relación a sus pasivos. No obstante, los préstamos interbancarios y los instrumentos financieros derivados (swaps y futuros, por ejemplo) ofrecen posibilidades para limitar ese riesgo.

Los bancos manejan esencialmente tres tipos de riesgos: crediticio, de tasa de interés y de liquidez. No obstante, en países en que se maneja

más de una moneda, los bancos también deben manejar el riesgo cambiario. Asimismo, un aspecto que se ha venido profundizando en las últimas décadas refiere a los riesgos asumidos en las operaciones fuera-de-balance. El *riesgo crediticio* se asocia a la calidad de los préstamos que otorga la institución. Los contratos que los mismos involucran deben ser, entonces, elaborados de forma de considerar la aversión al riesgo de los agentes y los problemas de riesgo moral y selección adversa que traen aparejados. Este último aspecto consiste en que el deudor que recibe un crédito puede tener incentivos a aplicar los fondos a otros destinos diferentes de los que anunció al banco, incrementando el riesgo asociado a su inversión. Por su parte, las funciones de transformación de activos implica que los bancos asumen un *riesgo de tasa de interés* y un *riesgo de liquidez* en su portafolio relacionados con los diferentes períodos de maduración de los activos y con el diverso grado de liquidez de los activos y los pasivos de la institución respectivamente. El *riesgo cambiario* aparece cuando los bancos presentan descalces de monedas, es decir que toman depósitos en una moneda (por ejemplo, en moneda extranjera) y prestan en otra (moneda local), asumiendo implícitamente el costo de una posible desvalorización de la moneda local. Cabe hacer notar la posibilidad de que, aún en el caso en que los intermediarios estén “calzados” en monedas, exista un riesgo cambiario implícito (asociado al riesgo crediticio) en la operativa financiera si los tomadores de préstamos no están, a su vez, “calzados”. Un ejemplo claro consiste en deudores que toman créditos en moneda extranjera, pero su operativa económica se basa en el mercado doméstico y la moneda local. Finalmente, el *riesgo de las operaciones fuera-de-balance* debe tenerse en cuenta dadas las externalidades provocados por la quiebra de un banco. Dependiendo del balance entre riesgos y retornos de estas operaciones (garantías, swaps, futuros, coberturas), los bancos pueden tomar posiciones de asegurados o de aseguradores, asumiendo, entonces, los riesgos asociados.

Por su parte, el rol de *monitoreo y procesamiento de la información* de los bancos se asocia a los problemas de información asimétrica. Las instituciones deben ser capaces de distinguir entre proyectos de diferente calidad y naturaleza, así como monitorear el desarrollo efectivo de los mismos. En muchos casos, las firmas y los intermediarios financieros desarrollan relaciones de largo plazo, mitigando en parte los problemas de riesgo moral y selección adversa descritos precedentemente. Esta es claramente una de las principales diferencias entre el crédito bancario y la emisión de títulos en los mercados financieros. Mientras el valor de los

bonos refleja la información de los mercados, el valor del crédito bancario resulta de esa relación particular entre banco y empresa que es no observable *a priori*.

En síntesis, los bancos cumplen con un papel relevante en la economía, al demandar activos en diferentes monedas, divisibles, de bajo riesgo y de corto plazo y ofrecer activos indivisibles, más riesgosos y de largo plazo, a la vez que monitorean los proyectos involucrados.

II.1.1 ACERCA DE LA EXISTENCIA DE INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

La teoría microeconómica otorga algunas respuestas a las razones de la existencia de los intermediarios financieros. En principio, un *intermediario financiero* puede verse como un agente económico que se especializa en comprar y emitir activos y pasivos financieros. Sin embargo, debe destacarse que la actividad bancaria es más compleja debido, por lo menos, a dos razones fundamentales. La primera es que los bancos gestionan usualmente contratos financieros (depósitos y préstamos) que no son fácilmente comercializables en el mercado, en oposición a los títulos financieros (obligaciones, bonos, etc.), que, en su carácter de anónimos (o sea, la identidad de quien los posee no es relevante), son de fácil comercialización. La segunda refiere a que las características de los contratos o los títulos emitidos por los agentes que piden prestado suelen ser diferentes de las de los deseados por los inversores o depositantes. Por lo tanto, los bancos (al igual que los fondos de inversión y las compañías de seguros) tienen una función de transformación de los activos financieros.

En un mundo ideal en el que los mercados financieros fueran completos y sin fricciones, los agentes podrían diversificar sus riesgos perfectamente a través de los mismos. Sin embargo, una vez que se introducen indivisibilidades y economías de escala o de espectro en las tecnologías de transacción, aparece la necesidad de los intermediarios financieros. En la medida que existan esos costos de transacción, la función del intermediario es facilitar la diversificación de los riesgos en forma lo más eficiente y perfecta posible. La naturaleza de esos costos de transacción se relaciona, generalmente, a problemas de asimetría informacional, dado que con el avance de las telecomunicaciones, la informática y el desarrollo

de los instrumentos financieros, los costos de infraestructura y tecnología ser han reducido sustancialmente.

Otro tipo de economías de escala refiere al seguro de liquidez sugerido por Diamond y Dibvig (1983). Una coalición grande de inversores podrá invertir en activos ilíquidos pero más rentables, a la vez de preservar suficiente liquidez para satisfacer las necesidades de los inversores individuales. Los intermediarios son, por lo tanto, considerados como “pools de liquidez” que proveen a los inversores de un seguro contra shocks idiosincráticos que afecten sus decisiones de consumo. Este enfoque es válido para todas las instituciones de manejo financiero. Para obtener una visión más específica para el caso bancario, es necesario introducir las asimetrías de información que explican la superioridad de los bancos sobre los mercados financieros en la provisión de seguros de liquidez. En particular, debe considerarse que los empresarios están mejor informados acerca de la calidad de sus proyectos que los inversores potenciales. Este aspecto hace surgir el problema que en la literatura económica se conoce como de *selección adversa*: los empresarios con proyectos más riesgosos van a estar dispuestos a remunerar mejor los fondos prestados. Esta problemática hace que los intermediarios financieros puedan ser considerados como coaliciones para compartir información acerca de los deudores. Con respecto a este tema, Leland y Pyle (1977) sugieren que los empresarios con proyectos “buenos” pueden dar una buena señal al aplicar fondos propios para financiar parcialmente los mismos, cosa a la que no estarían dispuestos los empresarios con proyectos “malos”. Cabe acotar que en algunos casos se han promovido mecanismos de disseminación de información entre los intermediarios, como las centrales de riesgo o bureau de créditos.

Sin embargo, la selección inicial de los proyectos a financiar no es el único problema de información asimétrica. También se debe prevenir la conducta oportunista del prestatario durante la realización del proyecto, o sea, que aplique los fondos a los objetivos anunciados y que haga el esfuerzo necesario para hacer rentable el emprendimiento. Este aspecto se conoce en la literatura económica como *riesgo moral*. Asimismo, la auditoría y el castigo a los empresarios que no cumplen con sus obligaciones contractuales también tienen un costo, tanto de verificación de los hechos como de aplicación de las penas. Por estos motivos adicionales, también puede interpretarse a los intermediarios financieros como agentes en los que se delega el monitoreo de los proyectos. Diamond (1984) sugiere que

los bancos tienen una ventaja comparativa en estas actividades de monitoreo, dado que las mismas tienen economías de escala (los bancos financian muchos proyectos), la capacidad de los inversores individuales es limitada y los costos de delegar estas tareas es muy reducido.

En síntesis, una coalición de inversores será capaz de mantener un portafolio más diversificado y menos riesgoso que los inversores tomados individualmente.

II.1.2 ACERCA DE LA REGULACIÓN FINANCIERA

Un aspecto relevante refiere a la justificación de la regulación en el área financiera. Dewatripont y Tirole (1993) enfatizan el rol de la regulación financiera con motivo de proteger a los pequeños depositantes. Los intermediarios financieros están, en general, sujetos a los problemas de riesgo moral y selección adversa descritos precedentemente. Por lo tanto, los inversores deberían desarrollar actividades de monitoreo, auditoría, intervención, etc. Estas funciones son complejas y costosas, por lo que su desarrollo puede considerarse un monopolio natural (en el sentido que su duplicación por parte de varios agentes es técnicamente absurda). La deuda bancaria, por su parte, corresponde básicamente a pequeños depositantes, los cuales pueden considerarse relativamente no sofisticados. Además existe un problema de falta de coordinación de acción colectiva: cada depositante individualmente no tiene el incentivo de desarrollar esas tareas de monitoreo, por el costo en que debe incurrir. Estos autores proponen entonces la *hipótesis de representación* de los pequeños depositantes por parte de agentes públicos o privados, de forma que éstos actúen en forma sofisticada y coordinada.

Si bien esta hipótesis es parte central en la justificación de la regulación financiera, no es la única relevante. Tal como se planteó previamente, la necesidad de preservar el mecanismo de pagos es también un elemento clave. En particular, Eichberger y Harper (1997) ponen el énfasis en que la actividad de transformación de activos de los intermediarios financieros conlleva el riesgo de corridas bancarias. Incluso, el hecho de que una sola institución presente problemas puede generar un pánico en el sistema que haga que muchos bancos deban liquidar activos. La liquidación masiva reduce el valor de los mismos, reforzando la necesidad de la liquidación. Evitar estos pánicos bancarios ha sido una

razón para la regulación financiera. El mantenimiento de un sistema financiero saludable es relevante a efectos de la óptima asignación doméstica de los recursos, pero adquiere una importancia aún mayor cuando el país se caracteriza por constituir una plaza financiera. Por lo tanto, a las razones tradicionales que justifican la regulación debe adicionarse el efecto reputación asociado a presentar problemas en el sistema en un marco de centro financiero regional o internacional.

Por lo expuesto anteriormente, la justificación de la regulación financiera basada en la protección de los depositantes menos sofisticados y la preservación del sistema de pagos parece razonable.

II.2 ACERCA DEL SEGURO DE DEPÓSITOS

Los instrumentos regulatorios utilizados normalmente en el sector tienden a mejorar la solidez del sistema, si bien tienen como desventaja que reducen la competencia. A efectos de evitar pánicos bancarios y sus costos correspondientes, los gobiernos pueden establecer, entre otras medidas, un esquema de *seguros de depósitos*. Las instituciones pagan una prima a la entidad aseguradora a cambio de tener a sus depositantes total o parcialmente asegurados. Estos esquemas pueden ser voluntarios o compulsivos, pueden estar implementados por uno o varios fondos (públicos o privados) y pueden cubrir montos fijos por depósito o proporciones variables de los mismos. Se plantea la posibilidad de que el asegurador sea privado, desarrollando así una mayor competencia que provea incentivos para una mejor extracción de información y una fijación de precios adecuada. Sin embargo, dada la posibilidad de riesgos sistémicos, los sistemas privados sólo podrían ser creíbles si tienen algún tipo de respaldo estatal.

En la medida en que la prima que se cobre a las instituciones sea una proporción fija de los depósitos asegurados, surge un problema de riesgo moral, dado que aquéllas tienen incentivos a tomar mayores riesgos y a seguir operando en casos en que la liquidación sería eficiente. Por lo tanto, se sugiere que la prima de riesgo se ajuste por el riesgo asumido por los intermediarios, lo cual será desarrollado en la sección siguiente. Este aspecto puede presentar problemas de implementación, debido a la presencia de un rezago entre las decisiones de toma de riesgo y la fijación de la prima o a problemas de selección adversa. De todas maneras, la

noción de ajustar las primas de acuerdo a los riesgos debe ser la guía para la determinación de las mismas. Se plantea también la posibilidad de ligar el seguro de depósitos con los niveles de capital de los intermediarios financieros, de forma de distinguir la magnitud del autoseguro implícito en la capitalización.

Cabe destacar, no obstante, que la literatura económica indica que un sistema de seguro de depósitos basado en primas ajustadas por el riesgo y requerimientos de capital no necesariamente conduce a soluciones plenamente eficientes, si bien tienen la ventaja de evitar transferencias de riqueza inapropiadas e injustas. Con este problema planteado, se han propuesto reformas a los sistemas vigentes en algunos países de forma de separar los depósitos asociados a las transacciones corrientes de la economía de los asociados a préstamos ilíquidos, riesgosos y “opacos”. Si esta separación es posible, una política de entrada al primer mercado más laxa conduciría a resultados más eficientes del seguro implementado.¹

Cabe recordar que la implementación de seguros de depósitos está comprendida en los principios del Comité de Basilea, ya que a efectos de enfrentar el riesgo de liquidez (que surge de la potencial incapacidad de una institución de hacer frente a sus compromisos contractuales inmediatos), el mismo sugiere políticas que incluyan adecuados sistemas de información, análisis de requerimientos de fondos y fuentes alternativas y planes de contingencia.

II.3 UN MODELO SIMPLE DE SEGURO DE DEPÓSITOS

Una formulación sencilla puede ser útil para la discusión acerca de las características y la conveniencia de un seguro de depósitos y de la determinación de las primas correspondientes. Por lo tanto, se desarrolla un modelo simple, basado en Freixas y Rochet (1997), en el que se consideran sólo dos períodos. En el primero, $t = 0$, un banco representativo paga la prima del seguro por una fracción s de los depósitos, mientras que en el segundo, $t = 1$, el mismo es liquidado y los depositantes son compensados (parcial o totalmente) aún en el caso en que los activos del

1 En tal sentido, ver Chan *et al.* (1992), Merton y Bodie (1993) y Craine (1995).

banco sean insuficientes. Por simplicidad, se normalizan a cero la tasa libre de riesgo y la tasa de captación.

En este marco, el flujo de fondos estilizado del banco representativo en $t = 0$ puede presentarse de la siguiente forma:

$$L + P = D + F$$

que indica que los préstamos otorgados (L) y la prima del seguro (P), son financiados con los depósitos (D) y el capital de la institución (F). Por su parte, en $t = 1$, la ecuación análoga estaría dada por:

$$\tilde{L} + \tilde{S} = D - \tilde{Z} + \tilde{V}$$

donde se indica que los ingresos derivados del repago de los préstamos (\tilde{L}) y el pago del seguro estipulado (\tilde{S}) financian la devolución de los depósitos asegurados ($D - \tilde{Z}$) y el valor de liquidación del banco (\tilde{V}). Por lo tanto, \tilde{Z} refleja la pérdida que los depositantes sufren en caso en que los activos del banco no sean suficientes para cubrir sus derechos.

De las ecuaciones anteriores surge que el valor de liquidación puede expresarse como:

$$\tilde{V} = F + (\tilde{L} - L) + (\tilde{S} - P) + \tilde{Z} ,$$

es decir, como la suma del capital inicial, el incremento en el valor de los préstamos y el subsidio neto del seguro de depósitos y del seguro que implícitamente los depositantes otorgan por las obligaciones no cubiertas. Puede notarse que el valor de liquidación \tilde{V} coincidirá con el patrimonio resultante en el segundo período si el mismo es positivo o será nulo en el caso en que deba utilizarse el seguro de depósitos.

Un aspecto que es necesario definir refiere al monto de la cobertura del seguro. En tal sentido, se dan, en general, dos casos: en el primero, no es necesario activar el mecanismo del seguro y por lo tanto el monto es nulo; en el segundo, los activos del banco no son suficientes para cubrir los depósitos asegurados y, por lo tanto, el monto es positivo. En este último caso, cabe efectuar dos consideraciones adicionales. La primera se

relaciona con la posición patrimonial del banco, en la medida en que puede tomarse el capital del mismo como un autoseguro para cubrir una cierta proporción de los depósitos. La segunda refiere a que no tiene por qué asegurarse la totalidad de los depósitos. En la medida en que el sistema de pagos no se vea básicamente afectado, la intención del regulador podría ser proteger a los depositantes menos sofisticados y de montos menores. Suele considerarse un tope por depósito a efectos de la aplicación del seguro, por lo que en realidad se asegura una cierta proporción de los depósitos totales. Teniendo en cuenta estos elementos, el monto por el que debe responder el seguro de depósitos sería:

$$\tilde{S} = \max\{0, sD - F - \tilde{L}\}$$

Por su parte, el valor de Z sería cero si el seguro no se activa y $(1-s)D$ si el banco se liquida sin cubrir los depósitos.

Otro aspecto relevante a definir es el valor posible de los préstamos en el segundo período. Para mantener la simplicidad de esta formalización, se considerará que L puede tomar dos valores: X con una probabilidad θ (éxito) y 0 con una probabilidad $(1-\theta)$ (fracaso). Debe asumirse que el monto X (positivo) será tal que hará que los beneficios sean no negativos. Asimismo, X será una función decreciente de θ , tomando en cuenta que un retorno esperado mayor se asociará a un riesgo más alto. Por lo tanto, los accionistas del banco maximizarán los beneficios esperados, dados por la siguiente expresión:

$$\pi^E = E(\tilde{V}) - F = (\theta X - L) + [(1-\theta)(sD - F) - P] + [(1-\theta)(1-s)D],$$

donde el primer sumando refleja el valor actualizado neto de los préstamos otorgados por el banco, el segundo representa el subsidio neto del seguro de depósitos y el tercero corresponde a la pérdida asumida por los depositantes cuyos depósitos no están asegurados (en el caso en que $s < 1$). En la práctica, los seguros de depósitos suelen cubrir hasta un monto predeterminado, por lo que la parte no cubierta correspondería a los montos marginales (por encima del monto asegurado) de los grandes depósitos. El banco determina las variables (q, X, F) , es decir, las características de los créditos que otorga y el monto del capital inicial.

Esta formulación nos permite analizar cuatro casos relevantes: (i) primas de seguro constantes, (ii) ausencia de seguro, (iii) seguros implícitos, y (iv) primas “justas”.

Caso (i): *Primas de seguro constantes*

Se supone que P es constante y que los bancos pueden fijar las características de sus préstamos. Dentro de cualquier clase de proyectos con el mismo valor actualizado neto, es decir, $(\theta X - L)$ constante, los bancos, a efectos de maximizar sus beneficios esperados, van a escoger aquel que tenga el mayor riesgo asociado y van a aplicar el mínimo capital inicial posible. Esto se debe a que, si la prima del seguro es constante, la función de beneficios esperados es máxima cuanto menor sea θ y menor sea F . Se aprecia, por lo tanto, que la aplicación de seguros de depósitos en estas condiciones no resuelve el problema del riesgo moral. Los bancos van a tener incentivos para tomar mayores riesgos, sobre la base de que sus pasivos están asegurados. Este mismo razonamiento puede hacerse al focalizar la conducta de los depositantes: los bancos más riesgosos ofrecerán tasas de interés mayores y los depositantes colocarán sus fondos en estas instituciones, dado que los mismos están asegurados independientemente de la gestión de los bancos (particularmente en el caso en que s es igual a uno). Si s fuera menor que uno, el problema del riesgo moral de los depositantes se vería también disminuido. Este proceso, entonces, refuerza los problemas del sistema en su conjunto, dado que vuelca los fondos hacia las instituciones más riesgosas.

Puede plantearse el hecho de que en el caso de muchos períodos, pueden aparecer efectos de reputación que mitiguen parcialmente el problema del riesgo moral. Sin embargo, el mismo no desaparece ni siquiera en un esquema de juegos infinitos. Incluso, considerando que las decisiones de los bancos son, en general, tomadas por gerentes con una relación de agencia con los accionistas, es razonable pensar que un juego finito refleja más adecuadamente la dinámica de tales decisiones.

Caso (ii): *Ausencia de seguro*

En el caso en que no se implante un seguro de depósitos, el segundo sumando de la función de beneficios esperados se anula y s se iguala a cero. Nuevamente aparece el problema del riesgo moral para los

intermediarios financieros, dado que está acotada la pérdida potencial que pueden llegar a sufrir y tienen incentivos para tomar los proyectos más riesgosos. Sin embargo, no se aprecia el riesgo moral de los depositantes, dado que ahora ellos pueden perder sus ahorros si eligen al banco “equivocado”. Por lo tanto, para los depositantes, tener un seguro en las condiciones del caso (i) tiene incentivos incluso más perversos que no tener una garantía de depósitos. Esto se debe a que el riesgo moral de los depositantes surge en el momento en que sus depósitos se aseguran.

Caso (iii): *Seguros implícitos*

La aplicación de seguros implícitos es un caso particular en la que $P = 0$. Por lo tanto, constituye la peor de las soluciones posibles, dado que a los incentivos perversos que genera, descritos en el caso (i), se suma el hecho de que el fondo de garantía que soporta el seguro debe ser enteramente financiado por el asegurador, sin aportes de parte de los asegurados. En el caso en que el asegurador sea el gobierno o el Banco Central, el fondo sería de cargo fiscal o parafiscal, constituyendo un subsidio para el sector bancario. Asimismo, en estos casos se aseguran de hecho todos los depósitos, por lo que el parámetro s es necesariamente igual a 1, agravando así la carga pública.

Caso (iv): *Primas “justas”*

Una prima “justa” puede entenderse como aquella que hace nulo el valor esperado del subsidio neto otorgado por el seguro de depósitos. En el caso del modelo sencillo descrito precedentemente, la prima “justa” por unidad de depósito estaría dada por:

$$\frac{P}{D} = \frac{[(1 - \theta)(sD - F)]}{D}.$$

Puede apreciarse que, en este caso, la prima se ajusta por el riesgo asociado a los activos bancarios, por el nivel de capital inicial y por la proporción de depósitos asegurados. La determinación de primas de seguro ajustadas de esta manera restablecería incentivos adecuados para que los bancos no tomen posiciones excesivamente riesgosas, apliquen un capital inicial mayor y los depositantes distingan entre bancos más o menos riesgosos, fomentando así la llamada *disciplina de mercado*. Esto tiene

implícito, obviamente, que se desarrollan ciertos niveles de transparencia en el mercado que permitan a los depositantes evaluar las posiciones de riesgo de las diversas instituciones. Este esquema combina los beneficios de tener un seguro de depósitos (prevenir corridas bancarias) con los de una mayor competencia asociada a la actividad financiera. Asimismo, este aspecto de la conducta de los depositantes (en particular, de los más sofisticados) es consistente con las ventajas que la literatura asigna a un seguro de depósitos parcial, tal como se aprecia en Bhattacharya *et al.* (1998).

III HACIA UN FONDO EXPLÍCITO EN EL SISTEMA URUGUAYO

Esta sección pretende aportar elementos para evaluar la pertinencia de explicitar el seguro de depósitos y el fondo de garantía en el sector bancario uruguayo. A tales efectos, se desarrolla, en primer lugar, una síntesis de la experiencia internacional al respecto, con un particular énfasis en los países de la región. En segundo término, se fundamenta la presencia de un seguro implícito en el mercado uruguayo y la necesidad de hacerlo explícito. Finalmente se plantean aportes primarios para la implementación de un fondo de garantía en la plaza local, prestando particular atención a la forma de determinación de la prima del seguro que deberían pagar las instituciones de intermediación financiera.

III.1 LA EXPERIENCIA A NIVEL INTERNACIONAL

En la mayoría de los países, los bancos juegan un rol central en la intermediación financiera, el sistema de pagos y la política monetaria, siendo, al mismo tiempo, vulnerables a problemas de liquidez y solvencia por la propia naturaleza de sus actividades. Por tal motivo, muchos gobiernos pretenden introducir redes de seguridad para el sistema bancario, que, usualmente, incluyen un sistema de regulación y supervisión bancarias, un prestamista de última instancia y un seguro de depósitos.

Recientemente, el FMI desarrolló una encuesta a 50 países con seguros de depósitos explícitos, incluyendo 23 países europeos, 4 africanos, 11 asiáticos y 12 americanos. La misma se reporta en García (1997). Con excepción de Estados Unidos, los sistemas de seguros de depósitos se

instrumentan a partir de la década del sesenta, con particular énfasis desde 1980 (32 de los 50). Para evitar el problema de selección adversa, en 41 casos el esquema es compulsivo. Sólo en 5 casos la cobertura del sistema es total y en 36 casos se excluyen los pasivos interbancarios. Por su parte, 45 esquemas tienen cobertura limitada con relación a la suma de los depósitos de un depositante en los bancos con problemas. En 38 casos se mantiene un fondo de garantía basado en primas de seguro, mientras que en 9 países se imponen cargas *ex-post* a los bancos sobrevivientes. En 10 casos se utilizan sistemas de co-seguros para combatir el problema del riesgo moral. En términos operativos, 11 esquemas están administrados por el sector privado, 23 por los gobiernos y 14 conjuntamente. Finalmente, 46 esquemas están financiados por fondos privados, aunque 33 de ellos han recibido asistencia pública para iniciar el sistema o en caso de una crisis sistémica.

Además de los resultados cuantitativos de la encuesta, García (1997) sugiere, a partir de la experiencia recogida a nivel internacional, una serie de prácticas razonables, tanto para períodos normales como para momentos de crisis. Entre las primeras, se destacan las siguientes: desarrollar sistemas explícitos, compulsivos y transparentes, no cubrir totalmente los depósitos, fijar primas ajustadas por el riesgo de las instituciones, promover la mayor apertura de información posible por parte de las instituciones aseguradas, resolver rápidamente el pago de los depósitos asegurados, evitar demoras en la resolución de las instituciones problemáticas, y diseñar la institución que administra el seguro con participación (no determinante) de los bancos y con una relación fluida con el regulador y el prestamista de última instancia. Entre las recomendaciones para ajustes en momentos críticos se destaca el hecho de que el gobierno puede respaldar al fondo de garantía, pero sólo sobre la base de reglas de juego claras y con asistencia de carácter temporario.

Es de interés comentar las principales características de los mecanismos de protección de los derechos de los depositantes en algunos países vecinos.

En primer lugar, existe una garantía de depósitos en el sistema bancario argentino desde abril de 1995. El fondo de garantía es administrado por SEDESA (Seguro de Depósitos S.A.), que es una sociedad constituida por los propios bancos, cuyas participaciones son proporcionales a los aportes realizados al fondo. Esta garantía cubre la devolución del capital

depositado y los intereses devengados hasta la fecha de suspensión de la entidad, hasta un límite de U\$S 10.000.- para depósitos de menos de 90 días y de U\$S 20.000.- para los de mayor plazo. Sólo estarán cubiertos por el seguro los depósitos captados a una tasa de interés menor a una tasa de referencia fijada por el Banco Nación. El fondo podrá ser utilizado para aportes o préstamos como parte de una reestructuración de la entidad con el fin de evitar su quiebra, podrá celebrar contratos de opción de venta con las otras entidades del sistema y podrá adquirir los derechos de los depositantes de los bancos suspendidos, siempre que el costo sea menor que el resultante en el caso de aplicarse el pago de la garantía de los depósitos por revocación de la autorización para funcionar. El seguro no cubre los depósitos interbancarios, certificados adquiridos por negociación secundaria, depósitos de títulos valores, aceptaciones o garantías, certificados endosables, y depósitos captados mediante sistemas que ofrezcan incentivos adicionales a la tasa de interés. Una vez utilizado el seguro, SEDESA recibe los derechos de cobro en la liquidación o quiebra de la institución, con los privilegios correspondientes a los depositantes. El régimen procura el pago a los depositantes dentro de los 30 días desde la revocación de la autorización para funcionar. La prima mensual que pagan los bancos al fondo está compuesta por un monto básico (0,03% de los depósitos asegurados) y otro que varía según ciertos indicadores de riesgo de cada entidad y el exceso de integración de responsabilidad patrimonial computable.

En segundo lugar, Brasil cuenta con un Fondo de Garantía de Créditos oneroso para las instituciones financieras, limitado a R\$ 20.000.-, para el total de créditos de cada persona contra la misma institución o contra todas las instituciones de un mismo conglomerado financiero. Cubre depósitos a la vista, cajas de ahorro, depósitos a plazo, letras de cambio, letras inmobiliarias y letras hipotecarias. Excluye de la cobertura los créditos de otras instituciones financieras, depósitos o recursos captados en el exterior y créditos de personas vinculadas a la institución. La administración del fondo la efectúa un consejo de tres a nueve miembros designados por la Confederación Nacional de Instituciones Financieras. El fondo se utiliza cuando se decreta la intervención, liquidación extrajudicial o caída de una institución, o cuando el Banco Central reconoce la insolvencia de la misma. Participan las entidades financieras y asociaciones de crédito que reciben depósitos, aceptan letras de cambio y captan a través de letras inmobiliarias o hipotecarias. Se excluyen las cooperativas de crédito. Las contribuciones mensuales ordinarias de los

participantes surgen de aplicar una alícuota de 0,025% sobre los depósitos asegurados. Éstas podrían reducirse si el fondo llega al 5% de los saldos asegurados. Asimismo, podrán efectuarse contribuciones extraordinarias para coberturas no previstas de hasta el 50% del monto correspondiente a la cuota ordinaria. El fondo también se costea con las tasas de servicio provenientes de la emisión de cheques sin provisión de fondos y con la recuperación de derechos crediticios subrogados por el fondo.

Un tercer caso es el de Paraguay, cuya Ley de Bancos prevé un sistema de protección de depósitos que, en caso de quiebra de entidades financieras, garantiza la devolución del conjunto de imposiciones de dinero bajo cualquier forma y de personas de cualquier residencia, por hasta el equivalente a 10 salarios mínimos mensuales. En 1997, esta garantía se elevó a 50 salarios mínimos (aproximadamente U\$S 11.000.-). Este sistema no es oneroso para las instituciones financieras, a pesar de constituir un seguro explícito; el fondo es financiado por el Tesoro Nacional. Adicionalmente, el gobierno no asume obligaciones ante los ahorristas de una entidad que hubiere devenido insolvente.

En cuarto término, el Banco Central de Reserva del Perú incorpora, desde 1991, un Fondo de Seguro de Depósitos, que es administrado por un Consejo integrado por representantes del Banco Central, la Superintendencia de Banca y Seguros, el Ministerio de Economía y Finanzas y los gremios de los bancos y las empresas financieras. El fondo es compulsivo (aunque se admite la excepción para los bancos estatales de fomento), y cuenta con un aporte inicial del Banco Central y con aportes de las entidades financieras en función del monto de los depósitos asegurados y de los riesgos asumidos. El fondo respalda sólo los depósitos por hasta un monto de U\$S 3.500.- (aproximadamente) si hay una entidad liquidada y de U\$S 7.000.- si hay más de una liquidación en el año. Finalmente, no se contempla la posibilidad de destinar recursos del fondo para fines de recuperación y saneamiento de intermediarios insolventes.

III.2 LA SITUACIÓN ACTUAL EN URUGUAY: SEGURO IMPLÍCITO

Uruguay no dispone de un mecanismo explícito de seguro de depósitos. Sin embargo, existe una larga tradición de salvaguardia de los derechos de los depositantes, la que se ha materializado bajo diversos

mecanismos. Esta situación es el reflejo vívido y actual de que en Uruguay existe un seguro para los depositantes que no está institucionalizado, pero que funciona como tal.

III.2.1 CARACTERÍSTICAS Y MODALIDADES DEL SEGURO IMPLÍCITO

La mayor cantidad de ejemplos de aplicación de este “seguro implícito” la podemos encontrar cuando irrumpe la crisis financiera en 1982. En ese momento y en los años sucesivos, debido a diversos factores que no corresponde analizar aquí, una gran cantidad de las instituciones bancarias que actuaban en la plaza local presentó problemas de insolvencia. La inexistencia de mecanismos institucionalizados para atender estos problemas llevó a diversas soluciones que tuvieron como objetivo primordial salvaguardar los derechos de los depositantes, para evitar la quiebra de bancos y su secuela de ruptura del sistema de pagos. Sin embargo, lo común a todas ellas fue que el Estado se hizo cargo de las pérdidas patrimoniales actuando, de hecho, como un asegurador de depósitos².

Estas soluciones se diferenciaron, más que nada, por el tipo de intervención estatal y por el organismo a través del cual se canalizaron las pérdidas. Uno de los procedimientos iniciales fue la adquisición por parte del Banco Central de la cartera de mala calidad de los bancos, mecanismo por el cual se saneaba la institución financiera. Luego de saneado, el banco volvía a manos privadas mediante una rápida venta a instituciones bancarias de prestigio internacional. Otro de esos procedimientos consistió en la capitalización de la institución con problemas por parte del Banco de la República, quien se hacía cargo del mismo, aunque sin liquidación del banco adquirido. Esto dio lugar a la aparición de los llamados “bancos gestionados”, de los cuales todavía se mantiene el Banco La Caja Obrera. La estrategia de este procedimiento consiste en hacerse cargo no sólo de las pérdidas del banco sino también de su administración, con el objetivo de hacerlo viable para su reprivatización. Mediante este expediente se

² Tan sólo en el caso del Banco de Italia su liquidación significó que los depositantes tuvieran que hacerse cargo de parte del costo del cierre del banco. Sin embargo, la pequeñez de esta institución justifica que esta mención sea solamente una nota a pie de página.

salvaguardaron los derechos de los depositantes de las tres instituciones privadas más grandes de plaza, como lo fueron en su momento el Banco Comercial, el Banco La Caja Obrera y el Banco Pan de Azúcar, todos ellos de capitales nacionales.

En estos últimos procedimientos también actuó la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), quien en varios casos terminó siendo la propietaria de todo o parte del paquete accionario del banco.

El caso más reciente donde se hace uso de este seguro implícito es la solución presentada por el gobierno para el Banco Pan de Azúcar. En este caso, se procede a la liquidación del banco, pero se sostienen los derechos de los depositantes mediante la asunción de estas obligaciones por parte de un nuevo banco que se crea, donde el 51% del paquete accionario pertenece a la CND y el restante a los propietarios de Banco de Crédito, lo que en los hechos funciona como una operación de absorción del banco liquidado.

En esta operación, el Estado actuando las veces de “fondo de garantía de depósitos”, se hace cargo de U\$S 25 millones, que los integra mediante una serie especial de Bonos del Tesoro a 7 años de plazo. Asimismo, el Estado mantiene el control de la institución mediante la creación de la nueva sociedad a la que se hizo referencia líneas arriba. De este modo se crea lo que podríamos llamar un *banco gestionado de capital mixto*.

Este último ejemplo ha vuelto la atención pública hacia el tema del seguro de depósitos. Tal como ha funcionado, el seguro de depósitos existe, aunque sin compromiso institucional. Asimismo, el hecho de que sea implícito, le confiere dos características no deseadas. La primera, que es un seguro que se cubre con rentas generales, por el que los principales beneficiarios del mismo no aportan. Tal como se mostró en capítulos anteriores y como señala habitualmente la literatura, es recomendable que los bancos paguen por este seguro. Cuando esto no sucede, se generan incentivos a asumir riesgos de manera desmedida por parte de los bancos en la selección de sus carteras. Ello implica que el seguro de depósito oneroso es el complemento ideal para que las normas prudenciales cumplan con su rol de salvaguardia de la solvencia del sistema.

La segunda característica hace referencia a que no existen mecanismos a priori para actuar en estos casos, aunque sí existen

responsabilidades. Esta situación compromete la posición del Banco Central del Uruguay, pues es él quien debe “*promover y mantener la solidez, solvencia y funcionamiento adecuado del sistema financiero nacional*”, tal como reza el inciso D) del artículo 3ro. de la Carta Orgánica de la institución. Sin embargo, no dispone de mecanismos de salvaguardia de depósitos más allá de los meramente preventivos que surgen del control que ejerce sobre la actividad de los bancos mediante la aplicación de las normas prudenciales. Resulta obvio que la actividad preventiva es insuficiente cuando algún caso se detona. De hecho, la carta orgánica del banco sólo lo habilita para dar redescuentos o asistencia financiera de corto plazo para cumplir con su rol de prestamista de última instancia, la que nunca puede exceder el monto del patrimonio neto del banco asistido, tal cual luce en los artículos 36 y 37 de la citada carta. Para los casos de insolvencia su función se ve reducida a opinar, autorizar y aprobar las soluciones que se planteen.³

Al no disponer el país de un seguro de depósitos explícito o de un fondo de garantía, cada vez que surge algún problema de solvencia, el Banco Central no cuenta con mecanismos idóneos (como un fondo de seguro de depósitos) y lo único que puede hacer es requerir la asistencia de otros organismos del Estado dispuestos a capitalizar el banco, lo que lo pone en una clara situación de indefensión. En otras palabras, el Banco Central tiene la responsabilidad de salvaguardar la solvencia del sistema; puede opinar sobre las soluciones; debe autorizar y aprobar los planes de recomposición, pero no puede disponer de los recursos necesarios ni existe una institucionalidad adecuada que le permita actuar en consecuencia.

Dado que un sistema de seguro explícito opera sobre la base de reglas de juego predeterminadas, el mismo constituye un mejor proceso administrativo para resolver situaciones con bancos problemáticos y proteger a los depositantes. Tiende a ser más rápido y predecible que un seguro implícito, a la vez que permite una mejor estructura de incentivos y que la carga del seguro sea absorbida total o parcialmente por el sector bancario, aliviando la carga fiscal correspondiente.

3 Según se deduce del artículo 39 de la carta orgánica, incisos D), E) y F), donde se establecen los cometidos y atribuciones de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera.

La presencia de un seguro de depósitos implícito en el sistema uruguayo (reconocida por analistas y autoridades, percibida por los depositantes y refrendada por los hechos) hace que el punto de discusión no sea la pertinencia o no de un seguro de depósitos. En efecto, la cuestión a definir refiere a la conveniencia de explicitar el seguro, haciendo que los agentes intervinientes en el sistema bancario aporten a un fondo de garantía que, a su vez, defina reglas de juego claras para enfrentar problemas como los que experimentó el sistema bancario. Más allá de la necesidad de regulaciones de salida del mercado bancario (tal como dejó en evidencia el caso de Eurobanco)⁴, un seguro de depósitos explícito y un fondo de garantía, con pautas predeterminadas que acoten la responsabilidad de todos los agentes involucrados, coadyuvan con la posibilidad de que el Banco Central cumpla con sus responsabilidades en forma más eficiente y cabal. Apoyados en las recomendaciones de la literatura al respecto y en la experiencia internacional, este trabajo aboga por la necesidad de explicitar el seguro de depósitos para el sector bancario en Uruguay. De estar adecuadamente diseñado, el mismo además realinearía los incentivos de las instituciones de intermediación en cuanto a la toma de riesgos y de los depositantes con relación a sus decisiones de inversión, colaborando, por tanto, con el mantenimiento de una plaza sólida y confiable.

III.3 APORTES PARA UNA PROPUESTA OPERATIVA

A efectos de avanzar en una propuesta operativa para un seguro de depósitos en el sistema bancario uruguayo, se hace necesario discutir una serie de factores de implementación. Sin ánimo de ser taxativos, se plantean, a continuación, cinco aspectos que se entienden prioritarios. Los mismos refieren a la institucionalidad asociada al sistema que se proponga, sus participantes, la cobertura del seguro, los mecanismos que activan el mismo, qué consecuencias acarrea en términos de derechos sobre las entidades que lo utilizan y, finalmente, la fijación del aporte por parte de las instituciones participantes. Estas reflexiones constituyen una primera aproximación a estos aspectos y pretender incentivar el debate necesario sobre los mismos.

4 El Banco Central ya ha establecido reglas para la salida voluntaria de instituciones solventes del sistema bancario.

La institucionalidad del seguro

Debido a que el Banco Central cumple el rol de prestamista de última instancia, facultad asociada exclusivamente a instituciones con problemas de liquidez, la institucionalidad que se cree tendrá como objetivo salvaguardar los derechos de los depositantes en los casos de insolvencia. Como el seguro de depósitos consiste básicamente en un fondo a ser utilizado en caso de que alguna institución afiliada al mismo no pueda responder patrimonialmente a sus depositantes, se requiere la creación de una entidad que se encargue de administrarlo.

No parece prudente que sea el Banco Central del Uruguay quien deba cumplir ese rol en forma exclusiva. Sin embargo, es claro que la autoridad monetaria debe tener participación relevante en las decisiones que se tomen, entre otras cosas, porque la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera tiene la potestad de incidir en el destino final del banco socorrido, ya sea mediante su potestad de autorizar capitalizaciones y fusiones, o mediante la decisión de liquidar el banco. Por otra parte, también podría considerarse la representación de los intermediarios asegurados.

Asimismo, puede suceder que por un hecho catastrófico, el fondo no sea suficiente para hacerse cargo de los depósitos asegurados. En ese caso, el Estado no tiene por qué renunciar a actuar de manera subsidiaria al fondo.

¿Quiénes participan del seguro?

En principio se piensa que deben participar del seguro las instituciones financieras de propiedad privada. Esto se debe, fundamentalmente, a que los bancos públicos tienen los depósitos garantizados por el Estado, tal como sucede en el caso del BROU, cuya carta orgánica lo establece a texto expreso.

Dentro del sistema financiero privado, no sería necesario cubrir a las Instituciones Financieras Externas. La razón fundamental para ello radica en que su actividad no influye directamente sobre la plaza local en la medida en que sus operaciones no involucran en ningún caso a residentes. De este modo, los problemas de insolvencia que eventualmente pudieran

generarse en este subsector, no debería repercutir sobre la estabilidad de la moneda nacional ni sobre el sistema de pagos.

Por lo tanto, el seguro debería incluir de entre las instituciones financieras privadas a los bancos, las casas financieras y las cooperativas de ahorro y crédito.

La cobertura del seguro

Como se vio en las consideraciones conceptuales, resulta inconveniente que el seguro cubra la totalidad de los depósitos bancarios. En general, este mecanismo se orienta a proteger a los depositantes menos sofisticados, que en general, se asocian a los de menores montos. En tal sentido, parece razonable fijar un monto máximo de cobertura por depositante. Lo que se abre a una mayor discusión refiere a si ese tope debe hacerse por cada institución o si se debe considerar el conjunto de las entidades que sufran una corrida. Por ejemplo, si una corrida afecta a tres instituciones, puede fijarse un tope equivalente a U\$S 30.000.- por depositante por cada banco o referir ese monto por depositante para los tres bancos tomados conjuntamente.

Un segundo aspecto se relaciona con la actividad off-shore. Se planteó precedentemente que no se entendía relevante incluir a las Instituciones Financieras Externas en un esquema seguro de depósitos, dada la naturaleza de sus actividades. No obstante, los bancos y las casas financieras también tienen operativa off-shore y captan depósitos de no residentes. Por lo tanto, se pone de manifiesto la posibilidad de que el seguro cubra obligaciones con no residentes, en la medida que no exista una separación clara entre las actividades domésticas y las internacionales. Parece razonable pensar que el seguro debiera cubrir todos los depósitos, al margen de la residencia del depositante. Resta por evaluar si este tratamiento discriminatorio entre los depósitos de no residentes en una Institución Financiera Externa y en una entidad sujeta al régimen de seguro genera distorsiones de relevancia o si, básicamente, no tiene efectos prácticos, dada la naturaleza de la operativa estrictamente off-shore.

En tercer lugar, se hace necesario delimitar los tipos de instrumentos financieros que se cubrirían con el seguro. Parece tener sentido el hecho de que los depósitos interbancarios queden fuera de la cobertura, al igual que otros instrumentos dirigidos a la banca mayorista y los depósitos en

garantía. En todo caso, se requiere de un refinamiento de criterios a efectos de fijar claramente estos límites.

Un cuarto aspecto, que rige por ejemplo en Brasil, puede ser tomado en consideración y refiere a que no se cubran los depósitos de personas vinculadas de una u otra manera a las empresas de intermediación.

Finalmente, se puede también excluir de la cobertura a los depósitos captados a tasas de interés elevadas (y que, por lo tanto, incorporan un componente de riesgo mayor por parte de la institución que los acepta) o con estímulos adicionales. En estos casos, se puede analizar la posibilidad de que las instituciones que ofrezcan tasas que impliquen que esos depósitos no estarán cubiertos por el seguro, lo hagan saber adecuadamente a los potenciales depositantes.

La utilización del seguro

Deben fijarse normas que determinen cuándo el fondo debe actuar: si lo hace a pedido de la institución, si lo hace a pedido del Banco Central por intermedio de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera, o bajo algún otro mecanismo. La naturaleza propia del trabajo de supervisión parece imponer como lógico que el Banco Central tenga aquí un rol importante a desempeñar.

Asimismo, debido a razones de conveniencia que van más allá de los derechos de los depositantes, parece importante que existan diversos mecanismos de resolución del problema de fondo, que es la insolvencia del banco. Ello implica que la decisión de liquidación lisa y llana del banco debiera ser la medida a tomar en última instancia. Antes que ello ocurra, el fondo de garantía debería disponer de mecanismos predefinidos, previos a la decisión de liquidación, tales como la venta por licitación o la fusión con otra institución preexistente. Por otra parte, debido a la naturaleza del problema que se intenta resolver, los procedimientos de actuación tienen que ser ágiles.

La determinación de la prima del seguro

Tal como surge de la revisión teórica y de buena parte de la experiencia internacional, la prima que los participantes del sistema deben pagar (o los aportes que deban hacer a un fondo de garantía) debería ser

variable en función del riesgo asumido por cada institución asegurada, a efectos de evitar o mitigar los problemas de riesgo moral de las entidades y de los depositantes. Resta por determinar cómo se podría fijar operativamente dicha prima en el caso uruguayo.

Una forma sugerida por Merton (1977) se basa en la correspondencia isomórfica entre la garantía de depósitos o préstamos y una opción *put* y, por lo tanto, se plantea la utilización de la teoría de valuación de opciones y arbitraje. Considerando una serie de supuestos clásicos en finanzas, la prima del seguro de depósitos ajustada por el riesgo estaría dada por la siguiente expresión:

$$P = D N(y + \sigma_V \sqrt{t}) - V N(y), \text{ con } y = \frac{\ln(D/V)}{\sigma_V \sqrt{t}} - \frac{1}{2} \sigma_V \sqrt{t},$$

donde P representa la prima del seguro, D es el valor de los depósitos a ser asegurados, V es el valor de los activos de la empresa, σ_V es la desviación estándar del retorno de los activos que refleja la volatilidad del mismo, $N(\cdot)$ representa la función de distribución normal y t es el período entre dos controles. Este método requiere de la existencia de mercados financieros completos y perfectos, a través de los que pueda reproducirse el contrato de seguro con portafolios de activos transables. Esto constituye un obstáculo en la medida que el valor de los activos de los bancos y la variabilidad de sus retornos no son observables; muchos de los activos carecen de valor de mercado porque no se negocian. Cuando las instituciones cotizan en los mercados financieros, una forma de sortear el problema planteado consiste en estimar las dos variables en cuestión a partir de un sistema de ecuaciones no lineales usando los valores de mercado del patrimonio y la volatilidad de sus retornos. Definiendo E como el valor del patrimonio y σ_E como la variabilidad de sus retornos, las ecuaciones referidas son:

$$E = V N(x) - \rho D N(x - \sigma_V \sqrt{t}), \text{ con } x = \frac{\ln(V / \rho D) + \sigma_V^2 t / 2}{\sigma_V \sqrt{t}},$$

$$y \sigma_E = - \frac{V \left(\frac{\partial E}{\partial V} \right)}{E} \sigma_V,$$

donde ρ es un factor de multiplicación. Este factor captura el hecho de que el regulador no procede a liquidar un banco insolvente inmediatamente, por lo que ρD (con $0 < \rho < 1$) representa el valor crítico más allá del cual es óptimo declarar el banco en bancarrota. La prima del seguro estimada de esta manera variará positivamente con la relación entre depósitos y activos y con la volatilidad de los retornos de los activos.

Este mecanismo ha sido utilizado para evaluar las primas de seguro de depósitos para los casos de Estados Unidos (Ronn y Verma (1986)), Canadá (Giammarino *et al.* (1989)) y Argentina (Cavalli *et al.* (1998)), entre otros. Sin embargo, en Uruguay no se tienen valores de mercado de los patrimonios de las instituciones financieras, por lo que el método de estimación análogo a la valuación de opciones no puede ser desarrollado. Esto implica que deban buscarse mecanismos alternativos para evaluar los riesgos asumidos por las entidades financieras a efectos de ajustar la prima del seguro. En particular, se puede contar con ratios parciales de los diversos riesgos que las instituciones asumen, por lo que sería posible construir una paramétrica con los indicadores relevantes. Esta idea de parametrizar índices es utilizada en otros países, como Argentina. Esta paramétrica deberá ser objeto de un estudio más profundo del que se desarrolla en este trabajo, si bien es posible adelantar algunos aspectos a ser tenidos en cuenta. Se plantean, a continuación, tres elementos centrales para la evaluación referida: los riesgos de la actividad financiera, la adecuación patrimonial y el problema sistémico.

Los riesgos de la actividad financiera

En ese sentido, se deberían ponderar indicadores que reflejen el riesgo de insolvencia, pues éste será el que active la utilización del seguro. Sería, entonces, necesario incluir índices que permitan evaluar el riesgo crediticio, el cambiario, el de tasas de interés, el operacional y el asociado a las operaciones fuera de balance.

En cuanto al *riesgo crediticio*, la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera del Banco Central cuenta con información referida a la calidad de cartera, la morosidad y la concentración del crédito de las entidades. Estos indicadores permitirían distinguir a las instituciones en función de cuán riesgosas son sus estrategias de otorgamiento de créditos.

En términos de *riesgo cambiario*, es necesario diferenciar dos aspectos. El primero refiere a la posición en moneda extranjera que las entidades presentan en sus balances (que se encuentra regulada por medidas regulatorias) y que podrá ser considerada a efectos de evaluar el riesgo asociado a una desvalorización de la moneda. El segundo aspecto no surge de la contabilidad bancaria, sino que está implícito en la operativa misma de los intermediarios. Consiste en el hecho de que, aún cuando los mismos presenten un adecuado calce de monedas, los deudores pueden no estar calzados (por ejemplo, personas o empresas que toman préstamos en dólares pero su actividad depende del mercado doméstico y se manejan en moneda nacional). Este factor vincula el riesgo cambiario con el riesgo crediticio y se debería tomar en consideración a efectos de la medición del riesgo global de las instituciones.

Un tercer elemento refiere al *riesgo de tasa de interés*. La magnitud del mismo puede asociarse al descalce de plazos que muestra la operativa de los intermediarios financieros. La Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera cuenta con información a efectos de calcular este descalce, en particular, asociado a plazos de uno y tres años. Es posible, por tanto, desarrollar indicadores que reflejen la dimensión del riesgo de tasa de interés en función del descalce de plazos y otras variables relevantes, como la responsabilidad patrimonial.

Más allá de que conceptualmente la noción de *riesgo operacional* aparece como una unidad integrada, en los hechos puede verse como un conjunto muy heterogéneo de aspectos, lo cual dificulta enormemente su definición concreta y su medición. Por lo tanto, no existen, por el momento, indicadores que refieran al mismo. De todos modos, algunos aspectos salientes de la faceta operacional de las instituciones podrían ser sistematizados a efectos de obtener algún tipo de calificación efectuada por los grupos inspectivos de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera. Esta no es una tarea sencilla y seguramente insuma un tiempo considerable, pero puede verse como un posible agregado a los indicadores relevantes para la fijación de la prima del seguro en el futuro. Provisoriamente, una alternativa puede consistir en dejar cierta discrecionalidad al ente regulador para, de manera debidamente fundamentada, afectar la prima de las entidades que muestren fallas operacionales notorias y sistemáticas.

Finalmente, debería considerarse el *riesgo de las operaciones fuera de balance*. Cabe hacer notar que buena parte de las operaciones que tradicionalmente se consideran fuera de balance están incluidas en los estados contables en el caso uruguayo, sobre todo en las llamadas Cuentas a Liquidar. No obstante, la registración contable no refleja, en todos los casos, los riesgos que efectivamente se asumen de acuerdo a la naturaleza de tales actividades. Es muy difícil evaluar estos riesgos, en la medida en que se requeriría información detallada de cada una de las operaciones en cuestión. Probablemente se pueda considerar algún indicador de la magnitud de las operaciones de orden y contingencia como una aproximación al tema, si bien se es consciente de que cualquier índice de esta naturaleza tiene un contenido informativo muy relativo. En todo caso, este aspecto constituye otro de los que requiere un mayor desarrollo en el futuro.

La adecuación patrimonial

Uno de los aspectos que se valora en los sistemas de seguros de depósitos es el llamado co-seguro. En este sentido, puede considerarse que el nivel patrimonial (depurado de la manera que se entienda conveniente a estos efectos) consiste en una especie de autoseguro por parte de la institución. Asimismo, corresponde relacionar el diseño del seguro de depósitos con la regulación prudencial, ya que ambos constituyen elementos complementarios que hacen a la sustancia de la red de seguridad buscada por la regulación financiera. En particular, se plantea que un sobre-cumplimiento de las normas de adecuación patrimonial debería conducir a una reducción de la prima que deba abonar la entidad en cuestión. Esta idea es aplicada en países como Argentina, en donde se considera el ratio entre el capital integrado y el capital mínimo requerido por las normas prudenciales como un elemento que disminuye el aporte.

Cabe destacar el caso de las instituciones que operan como sucursales de bancos internacionales y que pueden considerar que el respaldo institucional de sus casas matrices opera como seguro suficiente para sus operaciones locales.⁵ Esto llevaría a pensar que es dudosa la conveniencia

5 Como criterio general, el capital de las casas matrices podría considerarse (parcialmente) sólo en el caso en que exista un compromiso contractualmente exigible por parte de la misma de que respaldará a la sucursal en la eventualidad de una insuficiencia patrimonial, definida de la forma más expresa posible.

para ellos de participar en un esquema de seguro de depósitos. Estas entidades, que se suponen en buenas condiciones para afrontar problemas, estarían subsidiando, a través del seguro, a aquellas que tienen posiciones más riesgosas y que tienen una mayor probabilidad de utilizar el seguro. Más allá de que, como se planteó precedentemente, el seguro debe ser compulsivo, existe un aspecto que le otorgaría a estas instituciones incentivos para integrarse al seguro y subsidiar a las entidades más frágiles. Este aspecto refiere a las posibles consecuencias de problemas de una institución sobre el conjunto del sistema, lo cual es tratado a continuación.

El problema sistémico

Existe la posibilidad de que una corrida que afecte a una o pocas instituciones se transforme en un problema sistémico que perjudique, por tanto, al resto de las entidades. En este sentido, todos los intermediarios financieros (incluso aquellos que no presentan problemas específicos) estarán interesados en que las instituciones frágiles no caigan. Este aspecto les otorga el incentivo de participar en el mecanismo de seguro de depósitos. Si bien no es sencillo cuantificar este factor, se justifica de esta manera la inclusión de un componente fijo mínimo dentro de la prima que debiera ser aportado por todas las entidades. Este esquema de incorporar un componente fijo y otro variable (referido al riesgo de cada participante) ha sido tomado en diversos países, incluyendo Argentina y parece brindar una solución atractiva también para el caso uruguayo.

Una propuesta preliminar

A manera de una primera aproximación a la determinación de la prima del seguro, se presenta aquí una propuesta que implica la utilización de indicadores que la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera maneja en forma sistemática, lo cual le otorga el atractivo de la simplicidad y la facilidad de acceso a la información requerida. Los indicadores reflejan la posición de las diversas entidades con relación a la morosidad, la concentración de créditos, el descalce de monedas, el descalce de plazos, la exposición a operaciones contingentes y el exceso patrimonial. La prima mensual por unidad de depósito asegurado podría ser calculada de acuerdo a la siguiente expresión:

$$P = 0.01\% \times \frac{a \times MOR + b \times CONC - c \times POSME + d \times DESC + e \times LIQ}{f \times EXCPAT}$$

donde:

MOR = proporción de créditos vencidos en el total,

CONC = proporción de los diez mayores riesgos en el total,

POSME = ratio de la posición neta en moneda extranjera sobre la responsabilidad patrimonial neta,

DESC = ratio del descalce de plazos a tres años sobre la responsabilidad patrimonial neta,

LIQ = ratio del rubro de cuentas a liquidar sobre la responsabilidad patrimonial neta, y

EXCPAT = ratio de la responsabilidad patrimonial neta sobre la responsabilidad patrimonial neta mínima.

La expresión sugerida debería ser acotada entre 1 y 3, de forma que se determinen primas por unidad de depósito entre 0.01% y 0.03%. La idea de definir una tasa mínima que todas las instituciones deben aportar refiere a lo discutido acerca del riesgo sistémico.

La definición del valor de los parámetros de la fórmula de cálculo es relativamente arbitraria, en el sentido que no hay teoría que soporte un conjunto particular de valores. A modo de ejemplo, se efectuó el cálculo correspondiente a las instituciones intervinientes en el mercado relevante a fines de 1998 (bancos privados, casas financieras y cooperativas de ahorro y crédito) utilizando los siguientes parámetros: $a = 15$, $b = 5$, $c = 0.3$, $d = 0.2$, $e = 0.05$ y $f = 0.8$.⁶ La primera idea que aparece es que las primas en sí mismas no debieran ser demasiado onerosas para las instituciones. A efectos de ver el impacto de las primas calculadas, se supuso que se aseguraban depósitos de residentes y no residentes por hasta un monto de U\$S 30.000.- por cliente y por institución. Este monto abarcaría a todos los depositantes y cubriría en su totalidad los derechos de casi el 95% de los clientes. El monto total de depósitos asegurados asciende casi a U\$S 3.000 millones y la magnitud mensual de las primas para todo el sistema sería de

⁶ En la medida en que se están procesando cambios en la normativa de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (por ejemplo, en los criterios de contabilización de los créditos morosos), estos parámetros seguramente no sigan siendo adecuados para el futuro.

poco más de U\$S 0.5 millones, correspondiendo a una proporción del 0.0173% de los depósitos. Este cálculo permite estimar, además, el peso del costo anual del seguro en el total de los activos y del patrimonio de cada institución. Los resultados obtenidos se presentan en la Tabla siguiente:

Institución	Prima por unidad de depósitos	Costo anual sobre activos	Costo anual sobre patrimonio
1	0.0100%	0.01%	0.23%
2	0.0100%	0.04%	0.55%
3	0.0100%	0.06%	0.76%
4	0.0100%	0.01%	0.22%
5	0.0100%	0.01%	0.08%
6	0.0100%	0.01%	0.19%
7	0.0100%	0.02%	0.27%
8	0.0100%	0.01%	0.12%
9	0.0100%	0.02%	0.08%
10	0.0100%	0.02%	0.17%
11	0.0100%	0.08%	0.32%
12	0.0100%	0.03%	0.54%
13	0.0100%	0.01%	0.15%
14	0.0100%	0.03%	0.03%
15	0.0112%	0.05%	0.57%
16	0.0126%	0.07%	0.89%
17	0.0130%	0.01%	0.19%
18	0.0133%	0.05%	0.92%
19	0.0143%	0.04%	0.59%
20	0.0151%	0.04%	0.68%
21	0.0154%	0.11%	1.11%
22	0.0155%	0.18%	1.28%
23	0.0164%	0.06%	0.79%
24	0.0176%	0.09%	1.55%
25	0.0179%	0.06%	1.11%
26	0.0181%	0.15%	1.36%
27	0.0198%	0.08%	1.05%
28	0.0201%	0.17%	0.95%
29	0.0209%	0.04%	0.34%
30	0.0210%	0.08%	0.60%
31	0.0231%	0.00%	0.00%
32	0.0280%	0.05%	0.23%
33	0.0300%	0.21%	2.52%
34	0.0300%	0.19%	3.91%
35	0.0300%	0.22%	13.54%
36	0.0300%	0.08%	0.86%
37	0.0300%	0.07%	0.56%

Puede apreciarse que, en términos generales, la metodología propuesta arroja primas que no son excesivamente onerosas para las instituciones. Aún considerando que todas las condiciones se mantuvieran estables (es decir, sin incorporar los beneficios derivados de la introducción de un fondo de garantía), las primas sólo afectarían la rentabilidad de las instituciones en 1.06 puntos porcentuales en promedio. Un mérito de la metodología propuesta es que permite discriminar razonablemente las instituciones en función de los riesgos asumidos.

En realidad, uno de los principales aspectos para el cual la diferenciación entre instituciones a través de un indicador global de riesgos (como es la prima calculada) es importante refiere a que esté disponible para los potenciales depositantes. De ser de público conocimiento, esta información será un ingrediente central para la toma de decisiones sobre la mezcla de riesgos y retornos por parte de los inversores. La transparencia de información en este sentido es vital, y se sumaría al hecho de que los depositantes deberán estar informados de los casos en que no estarían cubiertos por el fondo de garantía (ya sea por que el monto de sus depósitos supere el máximo cubierto o porque la tasa de interés es excesivamente elevada). Este proceso permite mitigar en parte el riesgo moral de los depositantes. El otro aspecto relevante de dicha diferenciación refiere a la generación de incentivos más adecuados con relación a la toma de riesgos por parte de las instituciones, mitigando, de esta manera, el riesgo moral de los bancos.

IV REFLEXIONES FINALES

El problema asociado al sistema bancario uruguayo no es si debe o no existir un seguro de depósitos. En los hechos, se acepta generalmente la existencia una garantía implícita avalada por el Estado y que ha conllevado una alta carga fiscal por lo menos en los últimos veinte años. El punto en discusión, entonces, lo constituye la pertinencia de explicitar dicho seguro y crear la institucionalidad que le dé sustento.

El presente trabajo, basado en la experiencia aplicada internacional y las consideraciones teóricas relevantes, aboga por la necesidad y las ventajas de la explicitación del seguro de depósitos en el caso uruguayo. La misma permitiría atacar de manera más eficiente algunos problemas asociados a la actividad financiera (riesgo moral de instituciones y

depositantes) y fijaría reglas de juego más claras para los procesos de intervención en el sistema, facilitando así el cumplimiento de las funciones que la Carta Orgánica le encomienda al Banco Central.

El objetivo de diseñar una red de seguridad para el mercado financiero ya ha tenido un impulso fundamental en el desarrollo y afianzamiento de la regulación prudencial y de la definición del prestamista de última instancia del sistema. Este es un camino que debe seguir siendo profundizado. La explicitación de un fondo de garantía y el desarrollo de una más eficiente central de riesgos se entienden como ingredientes adicionales básicos para el perfeccionamiento de dicha red. La propuesta contenida en este trabajo pretende aportar a la resolución del primero de los mismos.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Bhattacharya, S., A. Boot y A. Thakor (1998):** “The Economics of Bank Regulation”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 30, N° 4.
- Cavalli, D., J. Knoll y P. Filippi (1998):** “Valuación del seguro de depósitos en Argentina”, Universidad Torcuato Di Tella, mimeo.
- Chan, Y., S. Greenbaum y A. Thakor (1992):** “Is Fairly priced Deposit Insurance Possible?”, *The Journal of Finance*, Vol. 47, N° 2.
- Craine, R. (1995):** “Fairly Priced Deposit Insurance and Bank Charter Policy”, *The Journal of Finance*, Vol. 50, N° 5.
- Dewatripont, M. y J. Tirole (1993):** *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press.
- Diamond, D. (1984):** “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, *Review of Economic Studies*, N° 51.
- Diamond, D. y P. Dybvig (1983):** “Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity”, *Journal of Political Economy*, Vol. 91, N° 3.
- Eichberger, J. y I. Harper (1997):** *Financial Economics*, Oxford University Press.
- Freixas, X. y J. C. Rochet (1997):** *Microeconomics of Banking*, MIT Press.
- García, G. (1997):** “Commonalities, Mistakes and Lessons: Deposit Insurance”, The Federal Reserve Bank of Chicago/World Bank Conference, mimeo.
- Giammarino, R., E. Schwartz y J. Zechner (1989):** “Market Valuation of Bank Assets and Deposit Insurance in Canada”, *Canadian Journal of Economics*, XXII, N° 1.
- Greenbaum, S. y A. Thakor (1995):** *Contemporary Financial Intermediation*, The Dryden Press.
- Leland, H. y D. Pyle (1977):** “Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation”, *The Journal of Finance*, N° 32.
- Merton, R. (1977):** “An analytic Derivation of the Cost of Deposit Insurance and Loan Guarantees”, *Journal of Banking and Finance*, N° 1.

Merton, R, y Z. Bodie (1993): “Deposit Insurance Reform: A Functional Approach”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Vol. 38.

Ronn, E. Y A. Verma (1986): “Pricing Risk-Adjusted Deposit Insurance: An Option-Based Model”, *The Journal of Finance*, N° 41.