

# SEARCH FOR A METRIC FOR FINANCIAL STABILITY

CHARLES A. E. GOODHART

Conferencia presentada en las XXI Jornadas Anuales de Economía del Banco Central del Uruguay

## BREVE PRESENTACIÓN

Charles A. E. Goodhart, ha enseñado en Cambridge y actualmente es profesor de Banca y Finanzas en la London School of Economics. Puede decirse que el profesor Goodhart es un especialista en banca central. Trabajó durante alrededor de 17 años como asesor monetario en el Banco de Inglaterra, llegando a ser Asesor Jefe en 1980 y durante un período de 3 años a partir de 1997, participó como uno de los miembros externos del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra. Ha escrito varios libros y artículos relacionados con la historia monetaria, entre ellos, *“Money, Information and Uncertainty”* (2ª edición, 1989) y ha publicado un par de colecciones de trabajos en política monetaria; la primera, *Monetary Theory and Practice* (1984) y la segunda, *The Central Bank and the Financial System* (1995); además, una tercera en colaboración con Richard Payne titulada *The Foreign Exchange Market* (2000) y un estudio institucional sobre *The Evolution of Central Banks* revisado y republicado por MIT Press en 1988.

## CONFERENCIA

“Buenos días”. Estas serán mis últimas palabras en español. De hecho, cuando fui a Cambridge a dar un examen para obtener una beca, había estado aprendiendo español en el colegio, y tuve que dar un examen de español. Más tarde descubrí que habían calificado mi vocabulario como bueno, mi gramática como pobre, y mi pronunciación como horrible. Luego de eso decidí que sería mejor hablar en inglés. Entre las otras cosas en las que no me destaco, está el hecho de que pertenezco casi a la última generación que fue criada antes del desarrollo de la informática, y no estoy seguro de cómo hacer funcionar mi PowerPoint. Así que si alguien puede ayudarme a hacerlo, le estaré muy agradecido.

Bien, mi última vuelta al Banco de Inglaterra fue como asesor especial del Director del Banco de Inglaterra en cuestiones de estabilidad financiera. Pronto descubrí que las cuestiones de estabilidad financiera son mucho más difíciles y complejas que intentar dirigir la política macro-monetaria para lograr estabilidad en los precios, lo que había sido y continúa siendo exitoso en el Reino Unido. Voy a comenzar con un par de citas del Banco Central Europeo (BCE). En informes recientes sobre estabilidad financiera, a fines de 2005, el BCE escribió, y cito: *“no existe un marco evidente para la síntesis de avances en lo relativo a estabilidad financiera, en base a un único método cuantitativo.”*

En otro trabajo acerca de desafíos planteados por la medición en lo que refiere a la evaluación de la estabilidad financiera, escribieron, y cito:

*“la evaluación de la estabilidad financiera, tal como es llevada a cabo hoy en día por los Bancos Centrales y los organismos internacionales es probablemente comparable a la forma en la cual los Bancos Centrales llevaban a cabo la evaluación de políticas monetarias hace 3 ó 4 décadas, antes de que existiera un marco riguroso ampliamente aceptado.”*

Algunas de las razones por las cuales se dio este fenómeno se muestran en esta presentación.

**Cuadro 1. UN MARCO PARA LA ESTABILIDAD FINANCIERA**  
**Contrastes entre estabilidad de precios y estabilidad financiera**

		<b>Estabilidad de precios</b>	<b>Estabilidad financiera</b>
a)	Medida y definición	Sí, sujeto a aspectos técnicos	Escasa, excepto por su ausencia
b)	Instrumento de control	Sí, sujeto a rezagos	Limitado y sujeto a ajustes
c)	Toma de responsabilidad	Sí	Escasamente
d)	Estructura de pronóstico	Tendencia central de la distribución	Colas de la distribución
e)	Procedimiento de pronóstico	Pronósticos estándar	Simulaciones o pruebas de "stress"
f)	Procedimiento administrativo	Simple	Difícil

La medición y definición de la estabilidad de precios, constituye, después de todo, el principal objetivo de los Bancos Centrales en el mundo. Ahora, puede medirse bastante bien, y yo puedo venir aquí a Uruguay y preguntar cuál es la tasa de inflación en Uruguay y obtener una respuesta. Si recuerdo bien, la respuesta fue 6,2 % para el año pasado. Puede compararse esa cifra con la inflación el año anterior, o el año anterior a este último. Hay problemas, por supuesto, problemas técnicos: qué tipo de índices se utilizan, qué se incluye en esos índices, si se incluyen precios inmobiliarios, si se toman en cuenta las mejoras en calidad, y otros. Pero cuando se pregunta cuál es la tasa de inflación se obtiene una respuesta clara. Si se intenta averiguar lo mismo para el caso de la estabilidad financiera, ¿cuál es la situación de la estabilidad financiera? ¿Puede darse una medida cuantitativa de estabilidad financiera? La respuesta es no.

¿Es la estabilidad financiera de Uruguay mejor que la estabilidad financiera en, digamos, Brasil o Argentina? Es muy difícil dar una respuesta. No existe en absoluto una medida cuantitativa de estabilidad financiera en este momento. Lo único que puede decirse es que en ocasiones, como bien saben, se han producido crisis y se sabe cuándo es que se producen crisis y cuándo es que hay fallas bancarias.

El único índice, en cierto modo, de estabilidad financiera es la ausencia de crisis, y ese no es un índice muy claro de medición cuantitativa; de hecho, es un índice no cuantitativo, un índice cualitativo poco claro.

¿Existe algún instrumento para el control de la estabilidad financiera? Existe un instrumento para controlar la estabilidad de los precios

en casi todos los países, que es la tasa de interés, y nosotros nos reunimos cada mes en el Comité de Política Monetaria para discutir si cambiaremos la tasa de interés. Uruguay es un caso algo especial en este sentido, porque están muy dolarizados, y una gran parte de las tasas de interés se encuentra vinculada a las tasas internacionales, de modo que ustedes tienen un mecanismo de control un poco diferente en términos de control de agregados monetarios. Pero aun así, se pueden controlar los agregados monetarios, se pueden más o menos controlar, y puede, ciertamente, medirse a través de las operaciones de mercado monetarias.

¿Cómo se intenta controlar la estabilidad financiera? La respuesta es que resulta muy difícil, especialmente dada la ausencia de controles de cambio y debido a la globalización, ya que es muy fácil para los negocios financieros trasladarse de un país a otro. Así que si se quiere intentar controlar la estabilidad financiera, básicamente hay que intentar lograr un acuerdo a nivel mundial, un acuerdo de todos los países más importantes. Por ejemplo, el Acuerdo de Capital de Basilea II. Este tipo de acuerdos internacionales tardan mucho tiempo en llevarse a cabo. Los estudios que llevaron a la realización del Acuerdo de Basilea II comenzaron en 1998, y al 2006, el Acuerdo todavía no se ha implementado en forma completa. Y tal vez ello no suceda nunca, ya que los estadounidenses aún no se deciden a formar parte del Acuerdo, y sin los Estados Unidos no se puede implementar. Ahora, bien: ¿puede responsabilizarse al Banco Central por la estabilidad de precios? La respuesta es “en cierto modo”. En mi país tenemos un objetivo de inflación, y al Director del Banco Central se le exige presentar una carta dirigida al Ministerio de Finanzas en caso de que se varíe ese objetivo por una cantidad mayor a la establecida; en realidad, se trata de una cantidad muy pequeña: 1% para cada lado. Cuando comenzamos en 1997, los antecedentes de inestabilidad de precios o volatilidad de precios en el Reino Unido eran tales que el nuevo Director del Banco Central sostuvo que esta exigencia de presentar una carta en caso de que la inflación variara en más de 1% reinstauraría el antiguo arte de la escritura de cartas en lengua inglesa. En la práctica, hemos tenido tanto éxito que no se ha escrito carta alguna hasta ahora, y eso, a pesar de haber funcionado durante casi 9 años. Durante 9 años, la inflación ha variado menos de un 1% con respecto al objetivo. Pero la responsabilidad es nuestra, o mejor dicho, del Banco Central.

Ahora bien, ¿pueden ustedes ser igualmente responsabilizados por cuestiones de estabilidad financiera cuando en muchos casos la conmoción

que afecta a dicha estabilidad financiera se origina en el exterior, como en el caso de los retiros de sus propios bancos efectuados por residentes argentinos durante el año 2002? Y en muchos casos, la principal causa de inestabilidad es el fraude. Muchas de nuestras crisis bancarias en el Reino Unido (BCCI, Barings) fueron el resultado de fraudes. ¿Y cómo puede el Banco Central ser responsable de prevenir fraudes dentro de un banco comercial? Es muy poco posible que pueda responsabilizarse al Banco Central del mismo modo en este caso.

¿Y qué hay de un sistema de pronósticos? Casi todos los Bancos Centrales tienen hoy en día un modelo de pronósticos para intentar ilustrar lo que podría pasar con respecto a los componentes principales del gasto y la inflación, y ustedes cuentan con uno aquí.

Lo que hacen es, realizar el pronóstico, y su pronóstico constituye la tendencia central, lo que resulta más probable teniendo en cuenta el historial de tasas de interés y de cambio supuestas. Y ese es un ejercicio relativamente simple, de bajo costo. Es muy difícil construir modelos, pero más difícil aun es cuando se trata de la fragilidad financiera, porque en ese caso no se está tratando con la tendencia central, con el acontecer más probable, con la expectativa media o modal; sino con lo que podría pasar si se diera el peor caso. Así que el motivo de preocupación aquí en realidad lo constituyen los eventos extremos.

Ahora bien, analizar los extremos de las distribuciones es bastante difícil. Es particularmente difícil porque las probabilidades de eventos extremos no se distribuyen uniformemente. En otras palabras, hay muchas más conmociones (*shocks*) en los extremos de las que aparecen en una distribución normal. El análisis de los eventos altamente infrecuentes es bastante complicado.

De nuevo, ¿cuáles son sus procedimientos de pronóstico? El procedimiento de pronóstico con políticas monetarias es el viejo pronóstico usual. Es lo que todos los que han estudiado macroeconomía saben. Pero cuando se trata de crisis financieras o fragilidad financiera, de las causas de la fragilidad financiera, el problema es que nos enfrentamos a algo muy improbable, y por ende, tenemos que pasar al área de las simulaciones o de los ensayos bajo condiciones forzadas, “qué pasaría si”. Los ensayos bajo condiciones forzadas son verdaderamente difíciles de llevar a cabo y mantener, y los procedimientos administrativos para intentar fijar las tasas

de interés en los comités de política monetaria son la clase de procedimientos que existen actualmente en EEUU, Japón, Europa y el Reino Unido. Y son muy simples. Tienen el pronóstico que les dice lo que es probable que suceda o lo que ha sucedido y lo comparan con el pronóstico previo, hablan de lo que es más probable que ocurra si no se hace nada, también acerca de algunos riesgos principales, y luego se decide si se realizan o no, y en qué medida el cambio de las tasas de interés. Es un proceso muy simple.

Es mucho más complicado cuando nos enfrentamos al problema de la fragilidad financiera y resulta bastante difícil decidir qué es lo que se va a hacer en el Banco Central en lo que refiere a intentar prevenir la fragilidad financiera.

No es fácil determinar lo que debería hacer un Banco Central con responsabilidad en lo relativo a estabilidad sistémica. Siempre está la cuestión de si el Banco Central debería participar en la supervisión bancaria. Hay argumentos a favor y en contra. Hay muchos países que cuentan con supervisión bancaria por parte del Banco Central y otros que no.

Pero el Banco Central no puede dejar de preocuparse por la estabilidad del sistema. Hay varias razones para ello. Si el Banco Central es la única institución que puede proporcionar liquidez rápidamente, particularmente dirigida a una institución individual como resultado de ser prestatario de última instancia. Uno de los temas cruciales en lo relativo a la estabilidad del sistema es el asegurar el mantenimiento de los sistemas de pago y liquidación, y dado que los pagos se liquidan generalmente en obligaciones del Banco Central en dinero del Banco Central, éste no puede evitar preocuparse por el sistema de pagos y supervisar el mismo; y dado que él es el principal operador en muchos de los mercados monetarios a corto plazo, y dado que observa cómo el sistema de pagos se va desarrollando, tiene a su vez, más posibilidades de obtener información temprana acerca de crisis financieras. Por consiguiente, es responsable de la supervisión financiera, dado que las primeras señales de crisis bancaria aparecen frecuentemente como resultado de la imposibilidad de los bancos de liquidar obligaciones en uno de los sistemas de pago.

Ahora, volviendo a la página inicial. En muchos sentidos, el problema de la medición debe considerarse prioritario cuando se trata de cuestiones de estabilidad financiera. La economía es una ciencia social cuantitativa; si vamos a analizar cuestiones de estabilidad financiera,

necesitamos poder comparar, a través del tiempo, la situación de un país con respecto a la de otro, para así poder analizar. Ahora, la única forma en la que se puede medir la estabilidad financiera es a través de estudios de casos. El caso de una crisis bancaria. Como ha sucedido recientemente en Uruguay y en Argentina. Dichos estudios constituyen la forma principal de efectuar estudios empíricos sobre el fenómeno de la fragilidad financiera. Pero ellos presentan algunos problemas. ¿Cuándo, exactamente, comenzó la crisis? ¿Cuánto duró? ¿Cómo se determina qué constituye una crisis y qué no? Por ejemplo, ¿fue el colapso de BCCI una crisis? En algunos casos, parece bastante obvio. Ustedes tuvieron una crisis en Uruguay en 2002, y ello fue muy claro. Pero hay casos en los que no resulta claro si ha habido una crisis. Por ejemplo, en 1997 en Japón, un par de bancos bastante importantes tuvieron que ser rescatados, y fueron, de hecho rescatados por el Banco de Japón. ¿Se consideró ello una crisis? ¿Cuál es la intensidad de una crisis? Las crisis poseen grados de intensidad diversos. Si solo se considera a las crisis, se desecha casi toda la información, dado que no se considera todo lo de los períodos normales, cuando no hay crisis. El trabajo<sup>1</sup>, un modelo de equilibrio general estocástico, que hice con mis colegas Dimitri Tsomocos, Oriol Aspachs, Ton Sunirand y Lea Zicchino, quien realizó la mayor parte del trabajo empírico, comenzó como un intento de ilustrar la fragilidad financiera, y hay un par de trabajos que están siendo publicados sobre este tema. Estaba intentando enfatizar que si la teoría económica pretende resultar útil y pretende sobrevivir, tiene que ser capaz de contar como información, ser capaz de ser utilizada en forma empírica, y estos trabajos nos muestran cómo se hace eso. Comenzamos con simulación y luego seguimos con la medición de la información relativa al Reino Unido, y lo que descubrimos, en forma general, fue que los dos factores claves eran: el efecto de la conmoción externa sobre la rentabilidad bancaria y la probabilidad de mora o tasa de morosidad de los bancos con los clientes. No voy a explicarles el modelo en detalle. Sólo diré que se trata de un modelo moderno, el modelo de equilibrio general dinámico y estocástico (en inglés, DSGE). Considera dos períodos y tiene tres bancos. La razón por la cual se incluyen tres bancos es bastante importante. Lo que constituye un factor clave en lo que tiene que ver con crisis bancarias y contagio de las mismas, son las relaciones entre bancos a través del mercado interbancario. Queríamos un modelo en el cual pudieran apreciar la

---

1 Modelización de fragilidad financiera en “A model to analyze financial fragility”, *Economic Theory*; simulación en *Journal of Financial Stability* (2004) y calibración *Annals of Finance* (2006).

relación entre dos bancos cualesquiera que desearan escoger dentro de la economía global, y luego un conjunto del resto de los bancos, de manera que consideramos tres bancos todos diferentes, e intentamos evaluar el ansia de riesgo, y mientras efectuábamos el ajuste de los datos, teníamos que actualizar la información sobre el capital, realización de préstamos, etc. Consideramos cuatro representantes del sector privado, tres de los cuales son prestatarios específicos de cada banco y luego, un representante depositario general, y consideramos asimismo las autoridades, y al Banco Central y al Supervisor Bancario, que establecían los requisitos relativos a adecuación de capital, y otros.

Les voy a mostrar un típico ejemplo extraído de uno de nuestros últimos trabajos, el que escogí de entre los muchos ensayos que podíamos utilizar, para mostrar el efecto del cambio en las multas por incumplimiento sobre las tasas de interés, ganancia bancaria, capital bancario, ratios de capital y tasas de repago que funcionan en forma inversa a la probabilidad de incumplimiento. De nuevo, debo decir que el modelo utilizado abarca dos períodos. El primero es una especie de comienzo, y el segundo período abarca dos alternativas. Una alternativa normal en la cual todo funciona bastante bien, y hay poca posibilidad de una conmoción, y otra en la cual la economía funciona bastante mal, y se registra un alto índice de morosidad en muchos prestatarios. Esto se detalla bajo los encabezados titulados “estado 1” y “estado 2”. Podríamos considerar varios períodos y varios estados, pero de nuevo, ello complicaría mucho las cosas.

El ejemplo que escogí especialmente es uno en el que las tasas de repago aumentan como resultado del aumento en las multas por incumplimiento. Dado que las multas por incumplimiento disminuyen, el costo sufrido por los bancos por tal incumplimiento disminuye, los bancos realizan inversiones menos riesgosas, prestan menos al sector privado, y dado que tales préstamos son los que resultan más rentables, la rentabilidad bancaria disminuye, debido a que los bancos optan por una estrategia de inversiones menos riesgosa, más segura. He elegido este ejemplo porque, normalmente, la expectativa es que la rentabilidad y la morosidad se relacionan en forma inversa. Cuando la economía funciona bien, la rentabilidad bancaria aumenta y las posibilidades de morosidad disminuyen. Allí aparece una relación inversa. No es ese siempre el caso, ya que cuando los bancos optan por una estrategia más riesgosa, con mayor riesgo, se encontrará con que hay por lo general mayor rentabilidad, pero también hay mayores posibilidades de morosidad, mientras que cuando

los bancos adoptan una estrategia menos riesgosa, como en este caso en particular, la rentabilidad disminuye y también la posibilidad de morosidad. Es necesario notar que cuando el ansia de riesgo cambia, la rentabilidad y la probabilidad de morosidad se relacionarán en forma positiva, antes que negativa. Y esto es simplemente una simulación del cambio en variables determinantes, cuando se aumentan en un 2% las multas por incumplimiento, impuestas a los bancos en ambos estados. El subíndice “i” corresponde al estado 1 y el subíndice “ii” corresponde al estado 2. Estos constituyen cambios porcentuales comparados con la condición de equilibrio inicial, subyacente, que no les estoy mostrando. Simplemente les muestro el efecto del aumento de las multas en la morosidad en los bancos. Cuando dice que en el banco “gamma” (recuérdese que tenemos tres bancos en este sistema) la tasa de depósito disminuye un 18%, no quiere decir que disminuya realmente 18 %; baja un 18% con respecto a lo que sea que fuere en principio; aproximadamente un quinto, así que si el nivel inicial de equilibrio, la tasa de depósito bancario fuera 5%, eso querría decir que habría descendido aproximadamente a 4%.

En este ejemplo, las tasas de repago suben (caen las tasas de incumplimiento), mientras que las ganancias caen, probablemente porque los bancos eligen una estrategia de inversión más segura y menos riesgosa. Aunque normalmente se espera que las probabilidades de rentabilidad e incumplimiento estén inversamente correlacionadas, éste no es siempre el caso especialmente cuando los bancos eligen (o son inducidos a elegir) estrategias más riesgosas. Mayores riesgos implican ganancias y la probabilidad de incumplimiento o *default* (PD) debe aumentar.

En nuestra base de datos, la correlación entre el cambio porcentual de los valores de los activos (nuestra medida proxy de rentabilidad) y la PD estimada, es solamente alrededor de  $-0.32$  en una base trimestral y  $-0.61$  en una base anual (promedio de correlaciones simples entre los siete países considerados). Entonces, se puede decir que, en nuestra búsqueda de una métrica única, nos vimos forzados a un modelo de dos variables – rentabilidad y PD – lo que requiere de algún factor de ponderación entre ellos. Inicialmente, utilizamos datos de las cuentas bancarias (como ganancias, *NPLs*, etc.) pero por problemas varios (inconsistencias contables, suavizamientos, largos períodos de reporte, etc.) no funcionó. Finalmente, utilizamos variables de mercado, valores de los activos (como *proxy* de rentabilidad) y PD, estas últimas tomadas del FMI.

**Tabla 2 . Cambio porcentual en variables clave dado un incremento de 2% en las penas de default impuestas a los bancos en ambos estados de la naturaleza**

	Tasas de interés		$\pi_t^b$	$\pi_{it}^b$	$e_t^b$	$e_{it}^b$	$k_t^b$	$k_{it}^b$	$v_t^b$	$v_{it}^b$	PIB <sub>t</sub>	PIB <sub>it</sub>
	$r_d^b$	$r^b$										
Banco $\delta$	-9.2	-3.3	-14.8	-27.6	-1.4	-0.9	-0.38	0.2	0.24	0.14		
Banco $\gamma$	-18	-10	-13.2	-34.4	-2.8	-8.9	-1.8	-8.0	0.24	0.58	-0.9	-1.5
Banco $\tau$	-18	-10	-16.9	-23.3	-3.5	-3.5	-2.6	-2.6	0.44	0.29		

Referencias:  $r_d^b$  = tasa de préstamos ofrecida por el banco  $b \in B = \{\delta, \gamma, \tau\}$

$r^b$  = tasa de depósitos ofrecida por el banco  $b$

$\rho$  = tasa interbancaria

$\pi_s^b$  = ganancias del banco  $b$  en el estado de la naturaleza  $s = \{\delta, \gamma, \tau\}$

$e_s^b$  = capital mantenido por el banco  $b$  en el estado  $s$

$k_s^b$  = ratio de capital a activos ponderados por riesgos del banco  $b$  en el estado  $s$

$v_s^b$  = tasa de repago del banco  $b$  a todos sus acreedores en el estado  $s$

PIB<sub>s</sub> = PIB en el estado  $s$

Como habrán visto, en realidad obtuvimos bastante información con respecto a la probabilidad de morosidad a partir del trabajo llevado a cabo por el FMI en esta área. Las instituciones financieras internacionales, el FMI y el Banco Mundial se dieron cuenta, en particular tras la crisis financiera asiática de 1997, de que gran parte de las crisis hoy en día probablemente se relacionen a la inestabilidad financiera. De nuevo, como saben, ha habido muchos comentarios y críticas acerca de si el enfoque usual del FMI y el Banco Mundial con respecto al manejo de crisis y análisis del sistema financiero desarrollado en los años 50 por personas tales como Jack Pollack, durante un período en el que había tasas fijas de cambio, necesariamente puede trasladarse a un período con tasas de cambio flotantes en la mayor parte de las economías. Bajo estas circunstancias, desde mi punto de vista, uno de los cambios más importantes en estrategia y operaciones lo ha constituido el pasaje del FMI y del Banco Mundial a ser simplemente una especie de administrador de crisis experto, un supervisor de supervisores, a evaluar dónde y en qué países los mecanismos de control financiero funcionan suficientemente bien de forma que la probabilidad de una crisis financiera contagiosa sea mucho menor. Por ello, doy la bienvenida al cambio de énfasis en estas instituciones con respecto al Programa EFSAP. De hecho, muchos países se han ofrecido a incorporar dicho programa. Los Bancos Centrales y las autoridades de supervisión financiera frecuentemente, no se encuentran aptas para obtener reformas que consideran necesarias a través del sistema político. Una de las ventajas del Programa EFSAP para un país, es que permite que las autoridades responsables, Banco Central, así como las autoridades de supervisión financiera, en caso de ser estas diferentes, trabajen con el FMI y el Banco Mundial para obtener una lista acordada de cambios normativos que deberían ser incorporados, para ser presentada ante la clase política de manera que sea difícil para los políticos rechazarlos. Para un Banco Central, contar con un programa EFSAP dentro de su propio sistema financiero puede ser muy ventajoso, y fue ciertamente visto de ese modo en mi propio país.

Nuestro procedimiento consistió en examinar las relaciones entre el PIB, nuestra medida de bienestar social, con la inflación, la PD del sector bancario y los valores de los activos del sector bancario. Los ejercicios preliminares realizados indican que, tanto PD como cambios porcentuales en la rentabilidad eran variables que afectaban adversamente al PIB solamente cuando alcanzaban valores peores a ciertos niveles. La base de datos utilizada incluyó a Finlandia, Alemania, Japón, Corea, Noruega, Suecia y Reino Unido para el período 1990:4-2004:4 (valores de los activos

bancarios para Noruega y Finlandia disponibles solamente a partir de 1996 y para Suecia a partir de 2000). Los resultados obtenidos, fueron sorprendentemente buenos para datos panel y aceptables (aunque no demasiado) para los países individuales.

¿Podemos encontrar una métrica única, comparable a lo largo del tiempo y entre países, para la fragilidad financiera? Sí, condicional a:

- 1) métodos (transformación, etc.) para estimar PD;
- 2) estimación de los pesos relativos de PD y activos de los ejercicios empíricos.

En nuestro caso, parece que PD tiene una influencia más fuerte en el PIB que los activos, como era de esperar. Entonces, la pregunta siguiente es averiguar qué determina a PD. Ese tema lo abordamos Goodhart, Hofmann y Segoviano en un trabajo “*Default, credit growth and asset prices*”, IMF 2005/6.

Mis colegas y yo no intentamos utilizar el Uruguay como uno de los países objeto de nuestro estudio. De hecho, sería difícil hacerlo ahora, porque como dije, la mayoría de sus bancos son de propiedad extranjera y el tipo de enfoque que nosotros adoptamos es útil solamente para países donde los bancos no son de propiedad extranjera, y es lo que sucede en la mayor parte de los países, y en los países más importantes. Existe un problema mucho mayor, un problema diferente, cuando se trata el tema de la estabilidad financiera en un ambiente en el cual la mayoría de los bancos pasan a ser de propiedad extranjera. Este es un tema que adquirirá mucha importancia en los próximos 10 años. El tema de las responsabilidades relativas del supervisor de origen (*home*) y el supervisor extranjero (*host*) en un mundo, un sistema, un país en el cual la mayoría de los bancos son de propiedad extranjera es muy diferente, y ello constituye un tema de suma importancia en aquellos países que se enfrentan a dicha situación, y todo lo que puedo decir nuevamente es repetir que habría muchos otros países en esa situación particular, y que en algún momento debería haber una conferencia de países donde el sistema financiero sea primariamente de propiedad extranjera, ya que existen muchos asuntos de interés común para esos países. Pero no estudiamos el caso de Uruguay en forma específica.

**– ¿Cuáles son las perspectivas de coordinación y distribución de responsabilidades entre supervisor de origen y el supervisor extranjero en este ambiente?**

La respuesta a tal cuestión es sumamente difícil. El problema es básicamente el siguiente: estamos en un mundo globalizado, donde existen muchos bancos que realizan operaciones, tienen sucursales y empresas subsidiarias en gran número de países. Muchos de estos bancos se encuentran aquí: ABN Amro Bank, HSBC. No sé si existe Citibank aquí, pero probablemente sea el ejemplo más notorio. Además, muchos bancos españoles realizan operaciones: Santander, BBVA, y otros. Son muchos países.

Lo que quieren estos grandes bancos globales es llegar a economías de escala mediante la centralización. Buscan centralizar su gestión de riesgo, operaciones de tesoro, así como gestión de liquidez, no necesariamente en el país donde se encuentra su sede principal. Puede darse la situación, por ejemplo, de que ABN Amro Bank desarrolle su gestión de riesgo en Ámsterdam y su gestión de liquidez en Londres o Nueva York. Pero buscan centralizarla. Debido a ello, lo que no desean es tener diferentes condiciones y normas en cada país, ya que ello supone un costo demasiado alto. Así que lo que piden los grandes bancos globales es la centralización de responsabilidades en prácticamente todos los aspectos de la normativa financiera, por parte de la institución rectora de origen, sin responsabilidad o facultades de la supervisora local. Ello deja a países como Nueva Zelanda y Polonia, o como su país, con el problema de que los grandes bancos no quieren que ustedes intervengan para nada. Es su responsabilidad, y ¿cómo pueden solicitar a las autoridades y supervisores que no se hagan responsables de las condiciones para los grandes bancos dentro de su propio país? Hay un gran conflicto de intereses entre los bancos globalizados a nivel mundial y las autoridades de dichos países. Ha habido varias conferencias acerca de esto, y lo que se observa es que, el instituto de finanzas internacionales, que, en un sentido, representa a muchos de los grandes bancos, y los propios grandes bancos, trasladan todo al supervisor de origen (*home*), ignoran al supervisor extranjero (*host*), y los supervisores extranjeros sostienen, como en el caso de Polonia y Nueva Zelanda, que eso no se puede aceptar, que no se corresponde con su responsabilidad legal, con la naturaleza soberana de sus economías. Muchos de estos países, como Polonia y Nueva Zelanda, piden una condición de conformidad con la cual, si el banco matriz, estuviera, por alguna razón (por cierto muy improbable) en dificultades, la sucursal local, la sucursal en el propio país pudiera operar en el país en forma completamente separada, el mismo día siguiente. Es muy difícil ver cómo podría darse la posibilidad de separación de la sucursal dentro del propio país, porque ello removería a las economías de escala. Existe un enorme conflicto de intereses entre bancos globales internacionales y

países locales donde el sistema financiero aparece dominado por bancos extranjeros. Ahora, cómo se va a expresar este conflicto de intereses en los próximos diez años es algo totalmente incierto. Con el fin de Basilea II, este problema de supervisores de origen-extranjeros pasará a ser, y en cierta manera ya es, el problema central de la normativa financiera en el mundo, y ustedes necesitan formar parte de eso, necesitan saber qué es lo que están diciendo los neozelandeses y los polacos porque ustedes se encuentran en su misma situación, y necesitan ser parte de la construcción de una posición de países supervisores en este estado particular.

**– El bloque del Euro ha adoptado la experiencia de la integración de sistemas financieros. Tienen, en la práctica, un ejemplo de cómo coordinar sistemas normativos. ¿Cómo evalúa usted el funcionamiento de ese sistema de cooperación entre las autoridades supervisoras y el bloque del Euro?**

Le falta mucho para completarse. Quizá el ejemplo más extremo lo constituya Nordea, que es un gran banco escandinavo, que opera en Noruega, Finlandia, Suecia, Dinamarca y Estonia. Este banco pensaba establecerse como una nueva compañía europea. Uno de los problemas era que existía un seguro de depósitos. La nueva estructura establecería su sede en Estocolmo, Suecia. Ahora bien, cuando existe una subsidiaria hay un banco separado, y el aseguramiento de los depósitos es responsabilidad del país individual en el cual se encuentra la subsidiaria. Pero Nordea pensaba cambiarse a esta estructura, lo que significaría establecer sucursales. ¿Qué sucedería con el seguro de depósitos; fondos ya establecidos en Finlandia, en Noruega, en Dinamarca? ¿Iban a pasar al gobierno y desaparecer? ¿Los suecos asumirían todo el costo si Nordea se encontraba en dificultades en lo concerniente al aseguramiento de los depósitos? Es un gran problema que no se ha resuelto en el bloque europeo. Si un banco colapsa, eso indica por lo general que existe déficit. En otras palabras, cuando el banco se liquida, el valor de los activos no es suficiente para pagar a todos los deudores y no hay patrimonio restante. Si se decide mantener el banco, ya sea porque es importante o estratégico, o por cualquier otra razón, el problema es: si el banco tiene subsidiarias en otros países, ¿quién paga? ¿Sobre quién recae el costo de reconstruir, recapitalizar el banco? No se ha decidido aún. Yo tenía un colega en el Ministerio de Finanzas de Holanda, un estudiante de mi curso, Ph.D, quien ahora tiene un puesto medio en el Ministerio de Finanzas de Holanda, que ha estado escribiendo trabajos en los que sostiene que la única forma en la cual se pueden afrontar las crisis

bancarias que trascienden fronteras es dividir por adelantado de manera de saber qué parte corresponderá a cada uno por recapitalizar al banco en caso de necesitar ser recapitalizado. Pero la gente se da cuenta de que discutir sobre la recapitalización y los costos fiscales que implica recapitalizar un banco que trasciende la frontera es algo muy difícil. Pienso que el problema consiste en que, intentar decidir de antemano cómo se hará, probablemente no resulte. Hay muchas conferencias sobre este tema. No se ha resuelto en absoluto.

**– Mi pregunta vuelve al tema de la medición. En particular, relacionado con el hecho de que probablemente la estabilidad financiera, la fragilidad financiera, se relacionan también con los ciclos económicos. Me preguntaba si en sus esfuerzos para lograr una buena medición de la estabilidad financiera toma en cuenta que existe un tipo de evolución de la fragilidad financiera relacionado con ciclos económicos, y, distinguiendo entre los efectos cíclicos y los efectos más de tipo estructural, que esto también se relaciona con qué factores pueden alentar o mitigar la posibilidad de que los factores cíclicos puedan volverse problemas estructurales en el sistema financiero.**

Mi visión es algo “herética”. Es que, como indicaba, un indicador real de peligro inminente, es cuando los precios de los activos y los préstamos bancarios experimentan un crecimiento extremadamente rápido en el auge. El auge es la causa de la crisis subsiguiente. La dificultad radica en que, cuando una economía parece estar yendo bien, y todo marcha espléndidamente, las estimaciones de riesgo tienden a no considerar el riesgo en su justa medida. Y el problema es que esto no va a verse reducido por el cambio a una medida de adecuación de capital ponderada por riesgo, como en Basilea II. Dado que las ponderaciones por riesgo dependen, aun en el enfoque estándar, en el enfoque interno basado en el riesgo, de las estimaciones de riesgo hechas por bancos particulares, el problema es que en el auge, todo parece ir bien. En períodos de auge, aunque las personas intentan realizar la ponderación de riesgo tratando de ver a través del ciclo, es muy difícil hacerlo. Durante el período de mejora dentro del ciclo, por lo general, el riesgo tiende a no ser valorado en su justa medida, y ello significa que los requisitos de adecuación de capital establecidos en Basilea II no se solicitan, y por lo tanto, con la adopción de Basilea II los requisitos de adecuación de capital y los requisitos de capital de los grandes bancos disminuirán mientras el auge prosigue. Pero cuando hay una crisis, todo el mundo tiende a mostrarse muy pesimista, y por cierto,

de hecho, la probabilidad inmediata de morosidad de parte de clientes y propietarios de casas, y de todo el mundo, se ve incrementada. Y ello supone que los requisitos de capital de los bancos van a aumentar justo en el momento en que resulte muy difícil para ellos obtener capital extra, porque la rentabilidad es bastante baja. Así tenemos una situación en la cual los requisitos oficiales van a aumentar el grado en el cual esto se produce en forma cíclica. Esto va a ser potencialmente peligroso. Los argumentos de quienes han estado en Basilea II se basan en que el análisis de riesgo sufriría una mejora tal en términos generales, que los bancos pasarían a tener mucha más conciencia de los riesgos de la que han tenido en el pasado, y yo creo que están en lo cierto, y que ello, como resultado, podría disminuir la probabilidad de que los bancos se encuentren en dificultades. Así que Basilea II servirá para que mejore la capacidad de los bancos, tanto centrales como comerciales, para comprender cuándo es que se enfrentan a un riesgo. Y eso hay que compararlo con el hecho de que existen aun mayores probabilidades de variaciones adversas, pro-cíclicas en los requisitos de capital. Uno de los argumentos que pretendo adoptar es el de que sería deseable que los supervisores y las autoridades del área financiera estuvieran muy conscientes de los peligros de las burbujas de precios de los bienes, en particular, de las propiedades, e intentaran asegurar, quizá a través de un cambio en el valor de los préstamos, índices, requisitos relativos a los valores de los préstamos, que durante los períodos de auge inmobiliario los bancos presten una proporción mucho menor del valor total de la propiedad en el mercado, y así, esto podría ser utilizado como una especie de variación contra-cíclica. Pero, nuevamente, esto resulta muy difícil y no ha sido adoptado ampliamente. Creo que aún nos encontramos en los comienzos de estar capacitados para afectar los requisitos de capital de tal modo, para lograr estabilizar el sistema bancario por sobre el ciclo. En todos los países, resta aún mucho por hacer.