

PERSPECTIVA DEL NEGOCIO FINANCIERO LUEGO DE LA CRISIS*

GABRIEL APARICI¹

La idea es aportar a esta discusión básicamente tres puntos. Una revisión rápida de los elementos que están en el origen de la crisis financiera que muchos de ustedes conocen, pero para conectar algunos de esos principales eventos es necesario conocer los ejes de la discusión en cuanto a cuáles son las lecciones y, por lo tanto, las debilidades del diseño de la regulación financiera global, y finalmente hacer alguna interpretación hacia cómo ver estas lecciones desde la perspectiva de nuestros países en Latinoamérica.

Es importante entender que el origen de la crisis financiera se vincula, como todos sabemos, a instrumentos financieros cuyo diseño buscaba transferir, negociar y fichar riesgo de créditos, como bonos respaldados por hipotecas, CDOs y otros, los cuales encontraron condiciones ideales para una expansión sin precedentes. De esas condiciones ideales ya hay una descripción muy grande pero entre las condiciones macroeconómicas pensamos que bajas tasas de interés, un influjo de capitales brutos sin precedentes en Estados Unidos y otros que explican un desarrollo de las transacciones como nunca antes en la historia. Según cifras del Global Stability Report, estas transacciones, solo entre 2000 y 2007, se multiplican en Estados Unidos y Europa desde 500 billones de dólares a 2,6 trillones

* Mesa de discusión desarrollada en el marco de las XXIV Jornadas Anuales de Economía, 5 y 6 de agosto de 2009, integrada por: Gabriel Aparici, Especialista en Regulación Monetaria del Banco Central de Chile; Julio de Brun, Director Ejecutivo de la Asociación de Bancos Privados del Uruguay y Mario Zambrano B., Intendente de Bancos de la Superintendencia de Banca y Seguros del Perú.

¹ Especialista en Regulación Financiera del Banco Central de Chile.

de dólares. No solo hay un avance exclusivo en el volumen de las transacciones, sino que hay un avance muy grande en la complejidad con la cual se canaliza el negocio de financiamiento estructurado. En este sentido un ejemplo particular es el desarrollo de los SIVs², estos vehículos de inversión estructurada que ya no eran únicamente un fidecomiso, una sociedad que empaquetara créditos para luego estructurar bonos y venderlos, sino que estamos hablando de algo más complejo que basaba su financiamiento en la emisión de instrumentos de corto plazo, de efectos de comercio, e invertía en instrumentos de largo plazo, bonos respaldados por hipotecas y otros con grandes *spread* que parecían un negocio muy bueno, pero ante los primeros problemas de confianza en la crisis financiera, estos sistemas comienzan a desestructurarse, a desarmarse, y son los primeros en caer prácticamente en esta figura perpendicular, prácticamente desaparecen de los mercados desarrollados.

Recordaba que el centro de la crisis está en este tipo de desarrollo financiero, que nosotros no hemos alcanzado tanto desarrollo, en cuanto aquí se genera uno de los elementos de discusión importante, que es el desarrollo de un sistema de incentivos. ¿Quién tiene los incentivos para hacer o canalizar una adecuada evaluación de riesgo de créditos?

En este contexto se revaloriza, curiosamente, el concepto de banca tradicional por algo muy simple: en la banca tradicional, de la vieja escuela, de cincuenta años atrás, el que origina – el banco – se queda con el riesgo. En este proceso el que origina no se queda con el riesgo porque lo puede transferir, lo puede transferir a una sociedad que lo empaqueta, que empaqueta los créditos, que los securitiza y los puede vender. Esa sociedad los puede vender y a su vez volver a transferir el riesgo a un tercero y, generalmente, como también teníamos problemas con la evaluación de crédito de los activos que respaldaban estos bonos, ese riesgo se trasfiere inclusive a través de las fronteras y un crédito originado por alguna entidad en Estados Unidos termina afectando el balance de una institución en Europa. Lo que tenemos entonces a partir de esta canalización del crédito a través de vías alternativas a la bancaria – a las que algunos llaman *shadow banking* mientras que otros discuten si se le debería llamar así – en donde el área gris, el área que aparece en gris

2 **Structured Investment Vehicle**, creadas por Citigroup en 1988. La estrategia de SIVs consiste en pedir prestado dinero a través de la emisión de *securities* a corto plazo a tasas de interés bajas y luego prestar ese dinero comprando *securities* a largo plazo a tasas más altas, siendo la diferencia de tasas una ganancia para los inversores. (Nota de redacción).

claro, comienza a expandirse aceleradamente y a ganar terreno al crédito bancario tradicional.

¿Y por qué estoy recordando que gran parte de los problemas están asociados a estas estructuras de financiamiento? Cuando hacemos las transferencias del aprendizaje de las lecciones a nuestras realidades hay que tener cierto cuidado, porque por ejemplo si analizamos el caso de Chile – en mi opinión un caso relativamente representativo, una economía con un grado de desarrollo promedio o un poco sobre el promedio en la economía emergente – vemos que en estos términos, comparado con el mercado norteamericano, estamos más o menos un poco más allá de los años setenta: todavía nosotros canalizamos un 64% de los créditos en créditos bancarios tradicionales. No obstante, el desarrollo financiero del país en su conjunto, si uno toma créditos, acciones y todo, es 260% del PIB, que corresponde a una economía de un buen grado de desarrollo, pero en estos términos, en términos de nuestro *shadow banking*, por ejemplo, y que es una realidad que comparte nuestra economía latinoamericana, estamos muy al inicio, estamos en la prehistoria respecto de lo que ocurre en los mercados más avanzados.



Esto no solo ocurre cuando uno analiza el mercado de financiamiento, sino que también lo puede ver al mercado de derivados, que vimos

cómo esto se complicó aun más, por ejemplo, con la proliferación de los *credit default swaps*³ y derivados de créditos. Nosotros en Latinoamérica, incluso pensando en los derivados tradicionales de tasa y moneda, estamos en un ranking muy, muy rezagado. Acá como quiera que ustedes lo quieran hacer, estos son datos del *survey* trienal del BIS, estamos muy, muy por debajo, estamos al final entre esos treinta y cuatro países que no superan en términos del *turnover* diario más de 1% del PIB ni mucho menos.

Turnover promedio diarios de transacciones con productos derivados.

País	Total	Fx	Int. rate	Part. s/total	Part. s/PIB
1 Singapur	210	153	57	4,1%	115,4%
2 Reino Unido	2.105	1.148	957	40,9%	78,7%
3 Hong Kong	160	143	17	3,1%	74,2%
4 Luxemburgo	34	31	3	0,7%	61,8%
5 Suiza	206	145	61	4,0%	41,8%
6 Dinamarca	83	73	10	1,6%	24,2%
7 Australia	155	132	23	3,0%	15,3%
8 Bélgica	57	35	22	1,1%	11,3%
9 Nueva Zelanda	14	11	3	0,3%	10,9%
10 Suecia	48	36	12	0,9%	9,9%
11 Francia	278	102	176	5,4%	9,7%
12 Noruega	35	29	7	0,7%	7,7%
13 EE.UU.	959	434	525	18,6%	6,7%
14 Holanda	49	22	27	1,0%	5,6%
15 Irlanda	15	7	7	0,3%	5,5%
16 Sudáfrica	15	11	4	0,3%	5,4%
17 Canadá	71	50	21	1,4%	4,7%
18 Japón	226	149	76	4,4%	4,6%
19 Alemania	167	77	90	3,2%	4,6%
20 Austria	18	13	5	0,3%	4,3%
Otros 34 países	244	265	165	4,7%	1,2%
Total	5.149	2.976	2.173	100,0%	9,1%

• Fuente: elaboración propia a partir de estadísticas del FMI y el BIS (Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2007).

Algo parecido sucede si pensamos específicamente en el financiamiento estructurado. Hasta el 2006 y 2007, antes de que se desencadenara

3 Un **credit default swap** (CDS) o permuta de incumplimiento crediticio es una operación financiera de cobertura de riesgos incluida dentro de los derivados de crédito que se materializa mediante un contrato de swap sobre un determinado instrumento de crédito (normalmente un bono o un préstamo) en el que el comprador del CDS realiza una serie de pagos periódicos (denominados spread) al vendedor y a cambio recibe de éste una cantidad de dinero en caso de que el título que sirve de activo subyacente al contrato sea impagado a su vencimiento o la entidad emisora incurra en incumplimiento de pagos. [Nota de redacción]

la crisis, más o menos el financiamiento estructurado total en Latinoamérica no superaba los veinte billones de dólares – lo cual es una cifra grande pero no se compara con lo que ocurre en Estados Unidos y Europa – y de eso el 60% lo tienen Brasil y México y el 80% se hace en el interior de las fronteras. O sea que tampoco ocurre la transferencia de riesgo como ocurrió en Estados Unidos y Europa.

Esto es importante para visualizar, primero, las lecciones a nivel global, para tratar de hacer un destilado de los elementos que están apareciendo en el BIS, que están apareciendo en los principales centros de discusión a nivel global. Este no es necesariamente el orden de importancia pero sí el que le quise dar en este caso: hablar de la expansión del perímetro de regulación y supervisión. Es muy interesante ver que en este caso se rompe el paradigma clásico de regulación que se basaba exclusivamente en regular aquellas instituciones en que la fe pública está comprometida. Hoy en día estamos preocupados por las instituciones de importancia sistémica.

Hay algo que desde la perspectiva del sector privado puede ser muy relevante de anotar, que es que hay un consenso generalizado que las instituciones como la mía que son demasiado grandes, requieren de mayores *buffers* de capital y de liquidez (voy a hacer un alcance sobre eso más adelante). Las instituciones deben ser capaces de mostrar hoy más que antes que son capaces de auto sustentarse. Hay un problema con la disciplina de mercado, la información demostró ser extremadamente insuficiente en términos de la información disponible para el público, la divulgación y la calidad de la información, y hay una discusión respecto a los mecanismos de valoración y que quizás se confiaba excesivamente en ellos, los mecanismos de valoración de *trade values* que no sirven de nada por sofisticados que sean si es que la calidad de la información no es suficiente.

Hay una preocupación por el desarrollo de políticas contracíclicas, algo de eso están haciendo algunos países de Latinoamérica por ejemplo con el desarrollo de provisiones *forward-looking* y otras, y también de políticas contracíclicas en términos de macropolítica, por ejemplo para controlar los desbalances globales o advertir burbujas de activos antes de que se produzcan. Hay una preocupación por el riesgo interbancario, por ejemplo en el caso de las exposiciones de derivados se está desarrollando, aun sin consenso total, la idea de que los mercados derivados

OTC⁴, algo particularmente importante para países como Chile donde todos nuestros mercados de derivados son OTC, es que aun siendo OTC tienda a un esquema estandarizado y menos customizado. Es importante fortalecer la coordinación internacional, no solo para tratar de afrontar de la mejor forma bancos globales que entren en problemas, que eso es algo que aparece obvio, que las instancias de coordinación de finanzas, si bien alguna son bastante efectivas como el Financial Stability Forum o el Financial Stability Board, no son realmente efectivas en la coordinación de cómo resolver un banco en problemas, sobre todo cuando tiene presencia global.

Pero hay otro elemento que también es fundamental, un punto que parece clave porque es difícil que podamos aumentar los requerimientos de capital para instituciones de importancia sistémica en forma aislada geográficamente si no nos ponemos todos de acuerdo, porque si eso se hace aisladamente en una zona geográfica vamos a restar competitividad a esa zona y finalmente la vamos a destruir.

El último elemento es algo que se menciona menos en los documentos (al final tengo una serie de referencias de donde estoy extractando todo esto) y es la revisión de la función de supervisión. O sea, estamos discutiendo reformas de las estructuras legales regulatorias, modelos nuevos, pero finalmente con una supervisión más efectiva, por ejemplo, podríamos haber tenido mejor y mayor calidad de información, podríamos haber afrontado de mejor forma la debilidad de los modelos internos, podríamos haber encontrado el crecimiento en medio de determinadas actividades. Es decir que también hay un cuestionamiento más allá de las estructuras legales, hay un cuestionamiento respecto a qué pasa con la regulación de las funciones de supervisión.

Y solo tres puntos respecto a algunos alcances que quiero hacer sobre la interpretación de esta discusión en el caso de la economía latinoamericana. Primero algo que a mí me parece muy, muy fundamental es el balance entre regulación e innovación. En el caso de nuestras economías es fundamental, porque si bien es importante extraer las lecciones, por ejemplo, de los problemas que hay en el caso del financiamiento estructurado, no

4 La negociación *Over The Counter* (OTC) negocia instrumentos financieros (acciones, bonos, materias primas, swaps o derivados de crédito) directamente entre las partes, fuera del ámbito de los mercados organizados.

podemos olvidar las numerosas ventajas que se atribuían a estos mercados hasta hace dos o tres años y no nos podemos impedir la posibilidad de que estos mercados se desarrollen en Latinoamérica, no los podemos matar antes de que partan. Y algo similar ocurre con los mercados de derivados: si tenemos mercados de derivados de tasas, de monedas, muy chiquititos, muy acotados, tomemos las lecciones, pero cuidado, nosotros estamos en otro mundo, estamos treinta años atrás en algunos casos. ¿Entonces qué es más importante?

Ya me falta poco para terminar, pero hay un segundo punto respecto al tránsito hacia Basilea II. Por eso quiero hacer algunas bajadas al contexto latinoamericano, donde muchas de nuestras economías estaban muy entusiasmadas, en el caso de la chilena particularmente y de otras, en ir a Basilea II: el diseño de las nuevas legislaciones ya está prácticamente listo y hay mucho entusiasmo especialmente entre las supervisiones por avanzar en esto. Pero ojo que esto también está sujeto a discusión, particularmente, por ejemplo, el esquema del Pilar Uno de requerimientos de capital de Basilea II, hoy en día por lo menos, está sujeto a algún grado de cuestionamiento en tanto los requerimientos de capital están vinculados a clasificaciones de agencias de *rating* que aparece un poco complicado, no solo por los cuestionamientos sobre las agencias de *rating* sino también por los sesgos de prociclicidad que pueda tener ese mecanismo. También el Basilea II tal cual estaba apuntaba bastante a una valoración de los modelos propios y hoy en día eso aparece cuestionado en el mundo. Entonces esto depende de nuestra realidad y hay que darle una mirada.

Por último, la supervisión consolidada, porque en muchos de nuestros países mantenemos especialmente una supervisión no consolidada, digamos que va a estar fragmentada y con un enfoque funcional y el problema del alcance sistémico requiere ser anotado y hoy en día probablemente esa reforma, que está un poco durmiendo, debiera ser acelerada, por ejemplo, y eso está dentro de nuestra realidad. Con todo, de todas formas hay que tener algún cuidado porque hemos aprendido – la experiencia internacional también enseñó – que la supervisión consolidada por sí sola no resuelve todos los problemas (por ejemplo, en el caso del Financial Stability Authority del Reino Unido no resolvió todos los problemas). Antes, desde el Banco Central se lo veía como un súper banco y uno lo veía como un modelo, como un objetivo muy perfecto. Hablando con gente del Banco de Inglaterra hoy en día dicen que no es tan perfecto, es demasiada la complejidad de abarcar un espectro de en-

tidades muy diverso, hoy en día el FSA tiene más de dos mil empleados. Entonces son un ejemplo, pero ¿por dónde vamos? ¿Por dónde vamos en América Latina con estos proyectos? Aquí hay algunas referencias por si les interesa ir a las primeras fuentes.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ashcraft, Adam B. y Til Schuermann (2008).** *“The seven deadly frictions of subprime mortgage credit securitization”*. The Investment Professional.
- Borlo, Claudio y Patrick McGuire (2004).** *“Twin peaks in equity and housing prices?”*. Bank of International Settlements.
- Brunnermeier, Markus H. y Andrew Crockett (2009).** *“The Fundamental Principles of Financial Regulation”*. Geneva Reports on the World Economy.
- Butler, Patrick (2009).** *“Learning from financial regulations mistakes”*. McKinsey Quarterly 2009, 68:74.
- Carlsson, Alama (2008).** *“Structured investment vehicles”*. Practical Law Company (PLC).
- Cortavarria, Luis et al.(2009).** *“Lessons of the financial crisis for future regulation of financial institutions and markets and for liquidity management”*. International Monetary Fund.
- De La Torre, Augusto (2009).** *“Regulatory reform: integrating paradigms”*. The World Bank.

JULIO DE BRUN⁵

Mi presentación arranca en el punto y aparte siguiente de lo que dejó planteado Gabriel, la idea es justamente plantear, a partir de las cuestiones, él señalaba cuáles son las cosas diferentes, las cosas más o menos similares que uno puede esperar ver en el desarrollo, en el futuro de los mercados financieros.

Yo lo voy a enfocar básicamente desde tres puntos de vista. Primero en lo que tiene que ver con las características del negocio bancario, segundo en lo que tiene que ver con las características de la regulación en los países industrializados y haciendo un paralelo con lo que puede llegar a ocurrir o en qué aspectos esas novedades que puede haber a nivel internacional de alguna manera ya están incorporadas en el caso de Uruguay, y por último algún comentario sobre el contexto macroeconómico que de alguna manera va a rodear esta evolución del negocio bancario y de la supervisión en los próximos años.

Desde el punto de vista de las características del negocio bancario en los países industrializados, yo creo que hay dos o tres tópicos que vale la pena destacar. Uno, en primer lugar, es cómo desandar, o de qué manera se va a desandar, la fuerte presencia que tienen hoy los Estados de distintos países industrializados en el sistema financiero. Y no solamente en lo que tiene que ver con la presencia directa en el directorio y en la conducción del gobierno corporativo de algunas entidades bancarias, que es una parte de la historia, sino además también en lo que tiene que ver con la influencia que, más allá de su presencia o no en el capital de las entidades bancarias, seguramente va a tener el Estado en el negocio bancario por lo que pueda considerar una interpretación de las posibles demandas de los contribuyentes dado el rescate al que estuvieron expuestas muchas entidades bancarias de los países industriales.

Y el tercer punto de todo esto – que viene a ser el segundo punto de la charla – es cómo, en definitiva, algunas de estas cosas evolucionan también hacia novedades en materia regulatoria.

Lo que tiene que ver con la presencia del Estado, ya sea en forma directa o en forma indirecta, en el negocio bancario, yo creo que ahí vamos

5 Director Ejecutivo de la Asociación de Bancos Privados de Uruguay.

a encontrarnos con todo un tema en los países industrializados y que de alguna manera, desde el mundo emergente, desde nuestro punto de vista, es algo a mirar con atención por las oportunidades que pueda eso eventualmente generar, por la ventaja competitiva incluso que eso pueda generar en cuanto a lo que pueda ser la localización internacional de actividades financieras.

La presencia directa del Estado en las entidades bancarias va a generar, por un lado, algo que ya se está mencionando, algunas cuestiones sobre posibles desventajas o distorsiones en el funcionamiento competitivo en los mercados bancarios en el mundo. Ya supimos algo de eso en Uruguay con la historia de los bancos gestionados y demás, pero a su vez, por distintas razones, no vale la pena extendernos demasiados minutos en eso aquí, también es cierto que ya sea la presencia directa o indirecta de los Estados en la gestión de los bancos no solamente puede generar algunas ventajas no competitivas en algunas entidades, sino que también puede generar desventajas competitivas en las entidades más directamente controladas por el Estado, ya sea por lo que pueda ser los mecanismos de asignación de créditos – digamos que se sabe de la presión política que hay en los países industrializados por el incremento del crédito en las entidades bancarias. Esto es algo que se da de patadas con la teoría, con la historia y con la evidencia que muestra la historia del mundo en materia de ciclos económicos; no conozco mayormente ciclos económicos que se hayan revertido a partir del crecimiento del crédito bancario, más bien este es un hecho posterior, pero en Estados Unidos en particular, y de alguna manera también en Europa, se sigue insistiendo con que los bancos tienen que aumentar el crédito y hay de alguna manera presión de parte de las autoridades para que esto se manifieste, lo cual puede llevar eventualmente a algunas asignaciones poco adecuadas del crédito por esta intervención política en el funcionamiento del sistema bancario.

O sea que ese proceso de eventual retiro o salida del Estado del negocio financiero en los países industrializados va a llevar un tiempo, no va a ser sencillo y seguramente va a dejar muchas secuelas en lo que pueda ser el funcionamiento del mercado financiero en esos países. Se habla – y aunque yo no estoy del todo convencido con este argumento el hecho de que se mencione tanto indica que seguramente algo de cierto ha de haber – de que la propia presencia de los Estados en algunos bancos internacionales, ligada a la presión por el hecho de que los recursos de esos bancos se vuelquen internamente a la reactivación doméstica, puede

eventualmente también frenar y eventualmente retroceder la presencia de algunos bancos internacionales en mercados emergentes, lo cual le abriría la puerta también a la expansión de bancos de otros países en mercados emergentes. Si esto es así, uno eventualmente podría llegar también a percibir en los próximos años algún cambio en lo que es la composición del mercado financiero en los países emergentes, con menor presencia de bancos internacionales de países industrializados y una mayor presencia de banca local o banca regional. Esta mayor presencia o intervención directa o indirecta de los Estados en el sistema bancario seguramente también tendrá algunas consecuencias sobre las normativas sobre protección al consumidor en estos países, y habrá que ver si esta normativa se imita en otras regiones del mundo que no están acuciadas por el mismo tipo de problemas. Al menos por las cosas que se están oyendo, muchas de esas normativas en la mayor parte de los casos son para quedar bien o ser políticamente simpáticas pero de poco efecto en lo que es atención al consumidor *per se* y seguramente lo que más tengan en general es un efecto de aumento de costos más que un beneficio directo para el consumidor, que en estos momentos lo que más se espera del sistema bancario es mejora y seguridad y la fiabilidad de sus servicios.

El otro aspecto que quiero señalar, uno que sí nos puede afectar – yo creo que Uruguay se puede ver indirectamente afectado por esto – es que esta misma presencia política en la gestión del sistema financiero a nivel internacional ha ido también levantando el apetito de las organizaciones fiscales en los países industrializados, los cuales en esta gestión también han aprovechado la volada para señalar como culpables o posibles culpables de la crisis financiera internacional a la presencia del funcionamiento de los aspectos financieros y ya hemos visto también alguna incidencia bastante fuerte a nivel político, con presiones que van más allá de lo razonable y de lo justo, en lo que tiene que ver con el funcionamiento de los sistemas financieros en otros países que no son Estados Unidos y Europa. Claramente, los problemas de los sistemas fiscales de Europa y Estados Unidos son problemas fiscales de Europa y Estados Unidos, y el hecho de que otros países tengan mejores sistemas fiscales o mecanismos de recaudación más eficientes no tiene por qué terminar siendo un gravamen sobre sus respectivos sistemas financieros. Pero, hoy por hoy, esa parece ser una tendencia a la cual vamos a estar expuestos.

Otro aspecto que va a caracterizar el funcionamiento del negocio bancario en los países industrializados tiene que ver con otro aspecto

que también va a estar vinculado con la regulación, y es la cuestión del capital. Ya sea por la mayor percepción de riesgo, ya sea por mayores requisitos regulatorios en materia de capital, ya sea por el propio proceso de *leveraging* que se va a estar observando en el sistema financiero en los países industrializados, algo relacionado con la gráfica que mostraba en su momento Gabriel. Es decir que seguramente ese proceso de aumento de la participación de lo que es *shadow banking* en los países industrializados se revertirá en los próximos años y en los próximos años parte de esa tendencia decreciente de la presencia de la banca tradicional en la intermediación del ahorro y la inversión se va a recuperar y va a volver en buena medida hacia el sistema bancario. Pero, obviamente, esto va a traer asociados mayores requerimientos de capital en el sistema financiero de los países industrializados en un momento en que este capital es escaso, en que las posibilidades de acceso al capital son escasas.

Por lo tanto, en la medida en que el capital, el lado derecho del balance, empieza a ser la restricción para el crecimiento y el funcionamiento de las entidades bancarias – o sea cambiamos totalmente lo que era el mundo en los años noventa, donde la capacidad de crecer por el lado de los activos era la restricción de los bancos y de alguna manera, por alguna innovación financiera, uno lograba que el lado derecho se acompañara a ello – en los próximos años la pauta de crecimiento de los bancos en los países industrializados va a estar por el lado derecho del balance, o sea por su capacidad de obtener capital y por su capacidad de recurrir a lo que ha mostrado ser la fuente más estable de financiamiento durante esta crisis, que son justamente los depósitos.

Claramente, en este contexto, las actividades más demandantes de capital, por lo que puedan ser las normativas o el manejo de riesgos en cada institución, van a ser relativamente castigadas y menos desarrolladas en los bancos en países industrializados. Típicamente, un ejemplo de esto va a ser todo lo que tiene que ver con el propio *trading* que había sido un importante factor de ingresos por servicios, que representó una parte importante de las utilidades de los bancos en los últimos años, eso seguramente va a tener una reducción importante. En cambio van a tener mayor peso otras actividades generadoras de servicios pero menos demandantes de capital del estilo de custodio de valores, asesoramiento financiero, manejo de fondos de terceros, en la medida que esas actividades demanden menor capital y al mismo tiempo permitan generar ingresos por servicios.

¿Y qué implica todo esto desde el punto de vista de la banca? Por lo menos hablando del caso uruguayo, poco. Es decir, igual que mencionaba Gabriel para el caso de Chile, Uruguay está en la fase donde la mayor parte del financiamiento proviene de los sistemas de intermediación, proviene del sistema financiero. El sistema bancario es típicamente un sistema tradicional, el propio *trading* es un elemento totalmente inexistente, prácticamente lo que es la generación de rentabilidad de las actividades financieras, por lo tanto el efecto de todo esto es que lo que va a ocurrir es que los bancos uruguayos se van a parecer más a los bancos de los países industrializados y eventualmente las fuentes de generación de rentabilidad que existían hace diez años en los países industrializados, en comparación con Uruguay, van a cambiar sustancialmente. Esto en sí implica un sesgo a favor, digamos, de lo que pueda ser la competitividad relativa del sistema bancario uruguayo a nivel internacional. Y cuando hablo de Uruguay, obviamente, esto lo extiendo también a otros países cuyo sistema financiero tiene estas características fundamentalmente apoyadas en lo que es la banca tradicional.

En lo que tiene que ver con la regulación, obviamente muchas de las cosas que yo señalaba hace un momento se van a reflejar en cambios en la regulación en lo que puedan ser mayores requisitos de capital, por ejemplo, uno podría esperar algunas novedades en cuanto a requerimientos... todavía no se sabe muy bien cómo va a ser, pero probablemente haya algún tipo de requerimientos de capital contracíclicos de tal manera que los requerimientos de capital aumenten en la fase de alza del ciclo y se compensen posteriormente en las situaciones de recesión. No está muy claro cómo se va a hacer esto, probablemente lo que aparezcan sean indicaciones del estilo Pilar Dos y quede un poco librado a lo que es la innovación de cada regulador. A partir de esas experiencias seguramente se vaya ganando algún consenso y se vayan compartiendo experiencias a nivel internacional.

Sobre esto yo creo que cabe destacar dos o tres cosas importantes. Primero, todo lo que tiene que ver con modelos de gestión de riesgos tanto desde el punto de vista de lo que es gestión interna de riesgos por parte de las instituciones bancarias como con lo que tenga que ver con los requerimientos regulatorios de capital, con las designaciones de capital por tipo de riesgo, deberían cambiar sustancialmente. En particular, porque ha quedado claro que los modelos matemáticos en los cuales estas cuestiones estaban basadas en estos años, no estaban equivocados en sí pero

definitivamente estaban muy mal utilizados. Por ejemplo, algunos que han trabajado o realizado estudios empíricos en cuanto a requerimientos de capital por métodos internos sistemáticamente obtienen el resultado de que esos requerimientos de capital son menores que los que se establecen por parte de la supervisión por los llamados métodos exactos.

Ahora, la principal razón por la cual estos requerimientos de capital dan menos que con los métodos estándares es porque el modelo matemático utilizado está mal aplicado. Normalmente estos modelos, que están basados básicamente en los mismos modelos que se utilizan para evaluación de opciones, tienen implícitamente el supuesto de que el comportamiento estocástico del valor de los activos se comporta como un proceso de Wiener en los cuales básicamente lo que hacen es modelar eventos normales, eventos en los cuales hay una probabilidad uno de un cambio entre un instante y el siguiente, pero la magnitud de ese cambio es proporcional al intervalo de tiempo que uno considere. En cambio, estos modelos no consideran la posibilidad de eventos extraordinarios cuya definición estadística es exactamente la contraria – la probabilidad de ocurrencia es proporcional, o está asociada, al intervalo de tiempo que uno considere y cuando ocurren tienen una magnitud independiente del tiempo (que es justamente el caso de los *cracs* o las situaciones de eventos realmente extraordinarios como los shocks fuertes sobre la economía). En la medida que uno utiliza modelos que ignoran ese tipo de eventos, las asignaciones de capital que surgen de estos modelos necesariamente terminan siendo de alguna manera insuficientes.

El otro problema que tienen estos modelos es que como normalmente se asignan niveles de capitales según actividades, suponiendo un bajo nivel de correlación entre la actividad puntual sobre la cual se está calculando el capital y el resto de las actividades, lo que ocurre, de vuelta, es una fuerte subestimación de capital cuando – como las crisis normalmente muestran – ocurren eventos negativos, éstos ocurren a lo largo de toda la estructura de activos de los bancos y, en la medida que los coeficientes del correlativo están subestimados, también están subestimados los requisitos de capital o, dicho de otra manera, están sobrestimadas las supuestas ventajas de la diversificación en la composición del capital.

En la medida que Uruguay ha optado por no utilizar métodos internos en la determinación del capital, estos cambios – que seguramente deben ocurrir en el mundo industrializado – en Uruguay no deberían tener ma-

yores efectos y yo creo que en ese sentido el modelo de Uruguay debería ser más parecido a lo que debería ser estándar a nivel internacional que lo que está siendo actualmente.

Para terminar, un comentario sobre qué va a operar este negocio bancario y esta regulación en los próximos años. Hay varios autores que señalan la mucha mayor frecuencia de ocurrencia de crisis financieras desde los años 70 en adelante con respecto a lo que había sido en el pasado. Si uno mira por ejemplo el libro *Manías, pánicos y cracs* de Kindleberger o algunos estudios recientes de Bradford DeLong, vemos que esto efectivamente es así. En el caso de DeLong, él atribuye esta mayor recurrencia de crisis financieras a la liberalización financiera posterior a los 70. Aquí yo tengo también un matiz con la presentación de Gabriel: yo creo que no es la innovación financiera... Ciertamente cuando hay innovaciones financieras hay canales adicionales para la transmisión de crisis, pero yo creo que el factor que ha hecho fundamentalmente más recurrentes a las crisis financieras en los últimos treinta años que lo que eran en el pasado es la ausencia del patrón monetario que también es un elemento coincidente en estas mayores crisis en estos últimos 30 años. Cada crisis se resuelve con una fuerte expansión monetaria, y en la medida en que no existe un patrón monetario internacional esa liquidez queda flotando, queda en la vuelta, y lo que hace es dedicarse en los años siguientes al siguiente candidato que resulta atractivo para la importación de capitales, que a su vez termina generando la crisis financiera posterior. Así fue ocurriendo entre los años 70, 80, 90, con Estados Unidos, Japón, México, Escandinavia, los países latinoamericanos a comienzos de 2000, la crisis rusa a fines de los 90, volvió a Estados Unidos y ahora el tema es dónde va a ocurrir la próxima.

Entonces, yo creo que también la habilidad en la gestión, tanto desde el punto de vista de la supervisión como de la gestión de los bancos, está en reconocer que en algún lugar del mundo la próxima crisis va a ocurrir y ver cómo utilizar apropiadamente mecanismos yo no diría para evitarla – porque creo que no va a ser posible evitarla a menos que cambiemos el sistema financiero internacional y volvamos a algún tipo de patrón, no digo que sea el patrón oro pero algo alternativo – pero en la medida que esta liquidez esté en la vuelta y si alguno de los candidatos para atraer esta liquidez está un poco cerca de nosotros, integran alguno de los BRICs, el tema es cómo evitar la tentación de asignar excesivamente posición de riesgo local en esos mercados y cómo canalizar hacia otros mercados

el aumento de liquidez que seguramente observemos en la región en los próximos años evitando su internalización y sus posibles consecuencias macroeconómicas.

Muchas gracias.

MARIO ZAMBRANO⁶

Aclaro que me pidieron que preparara algo sobre las tendencias del negocio, la intermediación, la verdad es que me resultaba bastante tentador pero me quedo con los fundamentos, es decir, más que pensar en el futuro, prefiero pensar en los fundamentos de la banca.

A diferencia de la de los dos expositores anteriores, mi perspectiva tiene que ver con el manejo práctico de la supervisión. Es decir, mi trabajo es supervisar bancos dentro de otros bancos, conocer la institución y ver qué están haciendo, si lo están haciendo razonablemente bien, y qué podemos hacer nosotros como supervisores para darles tranquilidad a los depositantes. Finalmente, el depositante se va a sentir tranquilo si es que la empresa tiene un patrimonio que realmente es un patrimonio, si no hay incertidumbre y en la primera nos va a dar una sorpresita o algún tipo de corrida. También he escuchado con bastante agrado esto de las repeticiones de las crisis, la verdad es como si todos creyéramos en lo que es la simulación histórica, ¿verdad? La historia siempre se repite, las crisis siempre se repiten, con el agravante de que las crisis son cada vez peores: la regulación supuestamente mejora, pero las crisis son cada día más grandes. Entonces hay algo que está fallando en ese círculo y creo que coincido con lo que han planteado acá, creo que fundamentalmente es un tema de supervisión.

Voy a ir mencionando algunos hechos previos antes de ir cerrando las ideas. Todos acá conocemos, no hay nada nuevo, esta relación, este feedback que existe entre el sector real y el sector financiero: si el sector real está bien el sistema financiero podría estar bien si no, nos están contando un cuento. Yo creo que dar una receta por país o colgar una receta para todos es muy delicado, creo que depende muchísimo del perfil de cada país y de cada sistema financiero. Cada sistema financiero está en un *stage* y dependiendo de ese *stage* yo creo que se debería aplicar o no algún tipo de regla de supervisión. Recuerdo hace muchísimo tiempo, hace más de veinte años, una persona con quien compartí este espacio, que nos hablaba del ABC de la macro... El primer *stage* es ajustes macroeconómicos, el segundo *stage* es reforma más apertura y el último *stage* era más reformas y crecimiento. En la banca es algo parecido, o sea en banca primero uno tiene que tener los fundamentos, los ajustes a tu supervisión. Tu regulación tiene que darle valor al banco, o sea que si tu regulación no crea valor, no

6 Intendente de Bancos, Superintendencias de Banca y Seguros, Perú.

crea o propicia patrimonio, entonces no sirve de nada, simplemente estamos haciendo un papelito que no tiene mayor importancia. Entonces, lo que hemos visto nosotros y aprendiendo de las últimas crisis es que justamente hay que darle un contenido de valor a la regulación porque si no, no va a valer y, además de darle el contenido, supervisar que efectivamente esa regulación va y está funcionando.

Hace como un mes y medio me invitaron a la OCC⁷ a ver su sistema de supervisión y es alucinante. Estos caballeros, en el mejor de los casos una vez al año, pero regularmente van cada dos o tres años a cada institución, entonces cuando llegan revisan el 15 o el 20 por ciento del portafolio de activos. Entonces, obviamente, si uno va cada dos o tres años a revisar el portafolio de activos alguna sorpresita te vas a llevar. Yo creo que un gran valor que tenemos en la supervisión y de parte de estos países de nuestra región es que tratamos de hacer una supervisión oportuna de lo que nosotros llamamos ABCD, es decir, nosotros tenemos que tranquilizar al depositante, ¿pero cómo? Diciéndole “Mira, el valor de tus activos anualmente es de tanto,” es decir, “Tú tienes que hacer revisiones *on site* que por lo menos se ocupen de entre el 60 y el 70 por ciento del valor de los activos, para que así año a año no tengas ninguna sorpresa.” Así protegemos a los depositantes, porque así aseguramos un patrimonio. Si los activos están bien valorados, el patrimonio vale lo que vale y por lo tanto el depositante está tranquilo.

La tarea de supervisión consiste justamente en tratar de revalorizar – hay que volvernos valorizadores – la mayor cantidad del portafolio (lo que nosotros llamamos el portafolio ABCD está formado por Acciones, Bonos, Créditos y Derivados) y esta supervisión tiene que ser oportuna, no solamente efectiva sino también oportuna. Entonces ese es un fundamento en banca: la supervisión oportuna. Independientemente de que tu regulación sea un Porsche o un Ferrari o que sea un Escarabajo, tu supervisión tiene que ser oportuna y es por eso que dar recetas sobre supervisión o tendencias en la regulación puede ser demasiado pretencioso. Por ejemplo, he escuchado aquí hablar de Basilea II, efectivamente se pueden usar demasiados modelos matemáticos... va a privilegiar a cierto grupo de gente

7 La **Office of the Comptroller of the Currency (OCC)**, es la Oficina del Contralor de la Moneda que regula y supervisa todos los bancos nacionales así también como supervisa las sucursales y agencias federales de bancos extranjeros. Con sede en Washington, DC, la OCC tiene cuatro oficinas de distrito, más una oficina en Londres para supervisar las actividades de los bancos nacionales.

en la supervisión, pero eso, realmente, en términos de supervisión efectiva y oportuna, prácticamente no tiene mucho que hacer en nuestros países. Entonces, fundamentos. Así como hablamos de este ejercicio macro yo creo que en banca también hay que hacer ese ejercicio.

¿Qué hemos aprendido de esta crisis? En realidad, ¿qué hemos aprendido de las últimas crisis o qué podríamos rescatar? La primer idea es valorar. El regulador tiene que valorar y para eso tenemos que estar preparados, es decir, tenemos que ser soldados – realmente somos muchos generales y muy pocos soldados, uno va por ejemplo al Fed o al OCC y todos son *vice-presidents*. ¿Quién es el analista ahí? ¿Quién es el supervisor, quién hace el trabajo sucio? Yo no los conocí o son muy pocos. Aparte del tema de la valoración de activos, que lo considero crucial y además es el ABC de las finanzas, hay que tener cuidado con un tema: somos muy creativos en algunos países al rubro del balance le queremos dar una regla contable. El activo en realidad vale por sus flujos futuros y por lo que te paga el mercado, eso es lo que vale. Pues tienes que darle ese énfasis, ese enfoque, o sea si un día vas a tener una corrida – porque la vas a tener – y quisieras vender una cartera de clientes hipotecarios, ¿cuánto te pagaría el mercado por eso? No es cuánto dice la regulación que vale, sino cuánto el mercado te va a pagar por esa operación? Tenemos que estar preparados para ese tipo de circunstancias.

Creo que podemos aprender de las crisis que han ocurrido en otros sistemas, por ejemplo el español. Se ha mencionado algo acá respecto de la parte procíclica o anticíclica, en realidad ellos le llaman provisiones dinámicas. Algunos países las tenemos desde hace bastantes años atrás y la verdad es que es una muy buena recomendación. Creo que acá en Uruguay ustedes también las han implementado, a nosotros nos ayudaron muchísimo en las crisis. Es decir, fases expansivas ahorran provisiones, fases de recesión desacumulan. Entonces no tienes por qué estarle metiendo volatilidad a los estados financieros y además poniendo en problemas a aquellas empresas que no tengan espaldas anchas. Para ello la tarea en la fase expansiva, que se aprovecha cuando se viene la crisis. Yo creo que ese es un elemento, un fundamento: las provisiones procíclicas. Al igual que la valorización yo creo que es el ABC de lo que es el ejercicio de supervisión.

También destaco el hecho de hacer la supervisión pero de forma oportuna, es decir que no deberían haber demasiadas sorpresas. Eso tiene que ver con el hecho de que nuestros equipos estén permanentemente en

las empresas, porque en el escritorio no vamos a ver las cosas tal como son. Aquí resalto el rol, entre comillas, del “clásico supervisor bancario,” porque muchas veces estos señores se sienten amenazados por todos los temas de Basilea II y los modelos matemáticos – yo lo he vivido en carne propia con un grupo de gente porque dicen me van a botar del trabajo por el tema Basilea II porque están esperando una persona que valore con modelo de Merton o que aplique algún tipo de calculadora muy complicada... Ahí regresamos a los fundamentos. Esa gente hace valorización de activos, esa es la gente súper útil, la que te da la base para a partir de allí aplicar modelos avanzados cuando tengas que aplicarlos. Pero yo creo que hay que destacar el rol del clásico supervisor bancario que es súper necesario que siga haciendo su trabajo.

Ahora, qué es lo que estamos viendo por lo menos en el sistema peruano y en otros países que pudiéramos destacar. Creo que en la mayoría de los países se aplica algo de esto pero no de forma tan especializada: es el boom de las microfinanzas. Las microfinanzas son aquellas empresas especializadas en atender a la micro, a los informales, a la pequeña empresa, que van a ser el soporte del crecimiento económico. Ha habido en el Perú en los últimos quince años diría yo un gran esfuerzo por tratar de soportar ese tipo de empresa no bancaria especializada y que hoy por hoy estamos sintiendo su aporte a este crecimiento económico. Yo creo que por ahí va a ir un poco la figura de varios países de la región, de hecho es algo que se hace en otros países. Yo creo que Ecuador, Bolivia etc. están tratando poco a poco... tratando de formar ese soporte – yo creo que Uruguay solamente no va a ser la excepción – ese soporte para sustentar el crecimiento. Realmente micro y pequeña empresa debería ser de a poco el motor de nuestro crecimiento de abajo.

Otro tema importante que quiero poner como relevante es el aporte en lo que es la cultura financiera, es decir, si creemos que nuestras economías van hacia un largo plazo, no solamente con el tema de bancarización, no solamente con el tema de las microfinanzas, yo creo que hay que darle a la sociedad un énfasis en lo que es la cultura financiera. Por ejemplo, ahorita en el Perú se viene discutiendo a nivel de reforma educativa implantar cursos de contabilidad y de sistema financiero a los estudiantes de primaria y de secundaria, porque de esa forma ya los vas preparando para insertarlos después a todo el circuito

Un tema que me enseñó Julio (De Brun) y que en parte estoy compartiendo con él es el tema de Basilea II. Yo quiero rescatar una idea, sí es

cierto que los modelos matemáticos nos pueden confundir y es bastante complicado explicarle a un directorio los siguientes ejemplos, que yo los he visto en vida real. Se me acerca alguien y me dice “Mira, en realidad yo voy a medir riesgos a través de un modelo de simulación de Montecarlo.” Le digo, “A ver, explícame.” Entonces empieza a hablarme de números aleatorios, de una serie de algoritmos... Le pregunto “Esto lo has presentado en tu comité?” Me responde “Bueno, sí, pero no ha tenido mucha acogida, no me han entendido.” Entonces es cierto: yo creo que los modelos matemáticos, independientemente de que puedan llevarnos a soluciones eficientes o puedan estar sobreestimando algún tipo de medición, mientras no haya cultura financiera en nuestros países, va a ser un poco difícil que estos modelos tengan relativamente algo de llegada. Yo creo que hay metodologías mucho más simples que nos pueden salvar de elementos básicos.

¿Qué elementos básicos? Los riesgos están presentes, es decir no es que porque tengas Basilea II o no tengas Basilea II el riesgo operativo no estará presente. El riesgo operativo está presente desde el momento en que se forma la empresa, es decir, estuvo presente siempre. ¿Qué estás haciendo, cómo lo estas gestionando? ¿Tienes algún requerimiento de capital por riesgo operativo? Independientemente de que lo midas tan bien o tan mal, algo tiene que soportar ese riesgo, o sea tú tienes que darle la tranquilidad al depositante de que tienes una base, un colchón de capital que pueda soportar ese riesgo independientemente de la matemática. Entonces, Basilea II y gestión de riesgo, yo creo que se puede aprovechar a nivel de nuestros países, tratando de medirlo o por lo menos darle la base de capital que pueda soportar ese tipo de riesgo. Es cierto, le quita competitividad, aunque eso también yo creo que es un tema a discutir. Por ejemplo, en el Perú tenemos requerimiento de capital por riesgo y crédito, todos los riesgos del mercado y también el riesgo operativo. Pero tenemos un ROE⁸ de casi 30%. Entonces yo creo que el inversionista extranjero, sobre todo, se siente muy confiado cuando encuentra un entorno en el cual, además de darle confianza, se habla el mismo idioma. Si, por ejemplo, en Londres, en España tienen requerimientos de capital por riesgo operativo y en Perú también lo tienen, por dar un ejemplo nada más, oye está bien porque estamos conversando en el mismo idioma. Acá estamos más protegidos, puede ser la excepción, o sea el tema de la competitividad, pero yo creo que le damos tranquilidad finalmente a quien queremos proteger, que es el depositante.

8 **Return on equity**, es decir, rentabilidad sobre recursos propios

El tema que quería tocar porque tiene que ver con las tendencias de la supervisión, por lo menos por lo que estamos viendo nosotros y es un poco la experiencia que hemos compartido con otros reguladores y supervisiones en otros ámbitos, es todo este boom que suele haber en tarjetas de crédito. Generalmente muchos te hablan de filtros previos, te pasan por las centrales de riesgo, te pasan por tus deudas telefónicas, tus deudas tributarias, si debes plata inclusive en los colegios, etc., antes de que aparezcas como elegible ante una tarjeta de crédito y ahí te pasan los famosos modelos de *scoring*, variables demográficas, cualitativas que van perfilando un cliente y te filtran si pasas o no, si haces el puntaje. Entonces así nos estamos llenando de plástico en todos lados. No sé, acá cada uno de ustedes debe tener tres o cuatro plásticos, entonces ¿cómo está generando la banca ese endeudamiento? Es la pregunta que nos hemos hecho y estamos tratando de responder: el tema del índice del endeudamiento, al que nosotros le llamamos sobreendeudamiento. Le estamos dando mucho énfasis a ver de qué forma monitoreamos ese endeudamiento que, si bien puede no ser necesariamente excesivo, porque cuando ya es excesivo el propio banco ve que tiene problemas de pagos, hay días de mora, etc. y empieza a aprovisionar... pero antes de llegar a esa parte, por ejemplo, discutíamos con la gente del Scotia Bank, del BBVA, del Santander, y decíamos, señores, ustedes están dando tarjeta de crédito a todo el mundo, perfecto, están usando sus *scoring*, etc. OK, pero a la gente se le está dando el plástico sin que haya un seguimiento del ingreso. Cuando te dan un plástico por primera vez, presentas una boleta de sueldo y ahí nunca más te lo vuelven a pedir, entonces tenemos cuatro o cinco tarjetas de crédito si no es más. Si estás utilizando el sesenta o el cincuenta por ciento de esas líneas en todas las tarjetas, por dar un ejemplo nada más, ¿cómo está gestionando ese riesgo de crédito? Muchas veces hay ausencia de esa gestión, entonces se está formando ahí un tema que podría explotarnos en algún momento, como ya explotó en otros países cuando se eliminaron o se redujeron alrededor de las garantías. Entonces, un tema que estamos tratando de ver como mediano plazo en mi entorno es cómo podemos propiciar que la banca empiece a gestionar el riesgo de endeudamiento de forma preventiva. Puede ser que ahí se esté incubando un tema de riesgo de crédito que si bien todavía no sale, no hay brotes de, en el mediano-largo plazo puede desatar una crisis de consumo como ya ha pasado en otros países. Bueno esas eran las ideas que quería plantearles.

RONDA DE COMENTARIOS Y PREGUNTAS

Moderador: Muchas gracias. Yo creo que ha sido muy interesante el planteo y que vale la pena dar una ronda de tres minutos para que hagan algún comentario más y yo quiero agregar algunas cosas que quizás podamos también debatir. Gabriel creo que planteó muy bien algunas de las causas de las crisis y repasó una potencial agenda regulatoria, Julio nos planteó básicamente hacia dónde puede seguir el negocio bancario en los próximos años y Mario nos afirmó que no hay mejor política anticíclica que en una supervisión efectiva y oportuna. Quisiera plantear un par de temas al panel para que lo consideren para ronda de tres minutos

La primera es que creo que todo lo que la crisis puso arriba de la mesa es por sobre todas las cosas: aquí lo que tenemos es un sistema de incentivos mal diseñado en varios aspectos en el sistema financiero y, al final del día, por donde busquemos, las cuestiones o las potenciales soluciones todas pasan por un adecuado gobierno corporativo y un adecuado sistema de gestión integral de riesgos. Hoy tenemos arriba de la mesa una agenda que, por primera vez en años, el sistema político mundial está poniendo para la banca y para la regulación de la banca, o sea que no se ha visto en los últimos diez años excepto al principio de la discusión de Basilea II donde hubo una discusión prácticamente política sobre todo entre Europa y Estados Unidos, hace diez años que el sistema político no ha fijado una agenda para la banca, y bueno esa agenda pasa por requerimientos de capital, fortalecimiento de la cooperación internacional, el sistema de compensaciones de los banqueros, la revisión de Basilea II, Basilea III o como le llamemos al nuevo sistema. La primera cuestión entonces es si esa agenda que tiene mucho de sentido, de cosas que el mundo está esperando escuchar, si parece estar completa o si tenemos que avanzar por otro lado.

La segunda cuestión que me gustaría que cuenten tiene que ver con cómo vemos, algo estuvo hablando Julio, cómo vemos América Latina en los próximos años. Ahí creo que, si no hubiese habido crisis financiera, estaríamos viendo quizás algunos cambios importantes en la estructura de ese sistema financiero latinoamericano y ahí un poco la pregunta está dirigida a cómo vemos en América Latina el avance de los bancos extranjeros versus los bancos regionales que estaban abriendo y saliendo al mercado.

Gabriel Aparici: Respecto a si la agenda está completa, la verdad es que no está en absoluto completa. Lo que yo traté de hacer es un destilado de los temas. Creo que hay algún consenso acerca de cuáles son los temas, pero hay una gran incertidumbre respecto a cómo, afectivamente, por ejemplo, establecer estos requerimientos de capital mayores, porque la idea que uno se forma de la discusión internacional es que estamos hablando de limitar instituciones sistemáticamente complejas. Si la idea que hoy en día se discute se llegara a implementar estaríamos hablando de una revolución en términos de limitar instituciones sistemáticamente importantes. Otros grandes temas, esto de tratar de llevar al mercado hacia derivados, por ejemplo, estandarizados. Hace más o menos un mes que Basilea anunció que próximamente iba a publicar el mecanismo en que esto se podría plantear. Hoy en día está la idea de hacerlo, pero yo creo que nadie en el planeta tiene claro cómo hacer que los derivados estandarizados se liquiden en entidades de contraparte central. O sea, la agenda está llena de elementos que no están definidos y, además, menos aun está definida la aplicabilidad de algunos de esos elementos en el caso latinoamericano

En cuanto a la segunda pregunta, lo que tenemos en varios países de Latinoamérica son bancas más bien pequeñas (pequeñas en número de bancos) y con rentabilidades altas, muy altas. De hecho, hay una discusión que se mezcla con la discusión política, por ejemplo, en mi país, hay una discusión muy importante de por qué la rentabilidad de la banca sigue sobre el 25%. Los banqueros, la asociación de los bancos de Chile dice “pero de qué se quejan si afuera los bancos se están cayendo y nosotros somos solventes; deberían estar felices,” lo cual es un punto interesante. Pero también hay cuestionamientos sobre la competencia que tenga el sector bancario y lo que uno ve es que las oportunidades de renta en la banca latinoamericana todavía son bastantes altas y eso explica el incentivo a que siga participando a gran escala la banca extranjera y la participación que tienen en nuestros países – por lo menos en Chile – los bancos españoles y de otros países.

Julio de Brun: Respecto a la agenda, yo diría que, como ocurre típicamente en estas reuniones de alto nivel, hay también mucho *wishful thinking*. Uno puede empezar a tirar números sobre, por ejemplo, cuál deberían ser los nuevos niveles de capital. Alguien ha dicho 15%. ¿Por qué 15? ¿Por qué no 12, por qué no 20? En realidad nadie lo sabe y lo cierto es que trabajando en un sistema fraccional cualquier nivel de capital, ante una crisis, resulta insuficiente siempre que sea menos del 100%, con lo cual no tendríamos

banco, o por lo menos no tendríamos banco haciendo intermediación entre ahorro e inversión. Básicamente, el nivel de capital es una realidad muy idiosincrática a nivel de cada país y refleja el espacio que necesita el supervisor para actuar antes que ese capital llegue a cero en la eventualidad de un problema en una institución.

Si estamos hablando de eventualidades de nivel sistémico, es decir a nivel del conjunto de la economía, ahí el rol que pueda tener el supervisor es importante pero evidentemente está supeditado a decisiones de política económica general. Entonces, pensando en crisis individuales idiosincrásicas de cada institución, el nivel de capital que el supervisor requiere es en definitiva aquél que le da tiempo de actuar y aplicar medidas correctivas (solicitar aportes adicionales si es una institución capaz de hacerla o negociar sus activos hacia otras instituciones o de la manera que sea) antes de que el problema sea mayor. Por lo cual ponernos a discutir si es 15, 8, 10, 12 me parece que es pérdida de tiempo a nivel general. Creo que ahí los principios que establece Basilea en el Pilar II son los que deberían de alguna manera seguir los supervisiones a nivel general y actuar, en definitiva, de la mejor manera que entiendan apropiada en las circunstancias en que cada uno de ellos se encuentra. Lo que se necesita, quizás, a nivel de supervisores es compartir más experiencias de cómo cada uno está interpretando de alguna manera las guías que se establecen a nivel de Pilar II.

De esta situación de Latinoamérica se dice, como ya había dicho en la charla, que dada sus restricciones desde el punto de vista operativo y las necesidades de capital de más que van a tener los bancos en los países industrializados, sus posibilidades de expansión en mercados emergentes, en particular en Latinoamérica, en los próximos años van a estar limitadas, lo cual hace factible la posibilidad de que el crecimiento del sistema financiero en esta región en los próximos años esté en ese margen dominado por bancos locales y eventualmente bancos locales que adquieren dimensión regional. Con lo cual uno ya ve ejemplos en ese sentido, hay bancos grandes a nivel regional que tienen una vocación en ese sentido. Yo creo que esa es la tendencia que uno debería observar en un contexto que, repito un poco lo que decía al final de la charla, va a ser de fuerte aumento o de ingreso de capitales a nivel regional donde, más allá de lo perfecta que pueda ser nuestra supervisión, eso genera riesgos latentes para el sistema que van más allá de lo que pueda ser la capacidad del supervisor y hacen necesariamente a una comprensión macro del problema.

Mario Zambrano: Lo que hemos visto, y creo que es una tendencia que va a seguir, es todo el tema de las fusiones, adquisiciones y conversiones. Mientras la banca tenga un espacio grande por bancarizar, mientras exhiba retornos relativamente altos, siempre va a haber interesados en entrar en ese negocio, al menos hasta que veamos el nivel de competitividad que pueda tener. Pero, en general, con algunas excepciones, Latinoamérica tiene niveles de bancarización muy bajos todavía. Yo creo que mientras haya espacio va a haber negocio. Lo que hemos visto nosotros por nuestro lado es que se han dado en los últimos tres o cuatro años un sinnúmero de procesos de conversión, de ingresos, de fusiones, de adquisiciones, es decir, en este negocio hay barreras de entradas, hay que tener espaldas anchas. Entonces, cada vez que hay una crisis hay un muerto y un herido, y ahí van a haber siempre oportunidades para que la banca siga creciendo con otros actores.

Moderador: Muchas gracias. Ahora damos espacio al público por si alguien quiere hacer alguna pregunta.

Participante 1: “Toda crisis es una oportunidad”. Esa es una frase que hemos escuchado tantas veces y nosotros que hemos tenido la “suerte” de tener varias crisis, la hemos aplicado. Acá en esta crisis se descubrió que había una cantidad de fallas en la red de seguridad del sistema financiero internacional que estaban prácticamente en todas sus dimensiones. Cuando uno mira la solución que tomó el G-20 como gran impulsor de la solución coordinada del problema financiero internacional, una de las primeras cosas que descubre es que en la opción que señalaba Danny Rodrik de elegir entre un sistema mucho más institucional a nivel internacional o reducir el tamaño del sistema financiero, el G-20 optó por el segundo camino. Es decir, reconozcamos que los problemas financieros son territoriales, cada uno se encarga de sus propios bancos en la medida en que puede encargarse de sus propios bancos como un principio fundamental. Islandia murió, por decir algo que representa ese estado de situación. Pero la institucionalización del principio de territorialidad y el rehusarse a avanzar en la institucionalización global, en mi opinión, genera un problema para el desarrollo de los sistemas financieros globales. ¿Qué quiere decir para Uruguay que un banco sea sistémicamente importante? No es lo mismo que lo que quiere decir para Estados Unidos. Entonces esto, desde mi punto de vista, genera una desventaja competitiva para la banca local con respecto a la banca internacional, porque la banca internacional tiene otras espaldas que las están cubriendo y que no es la banca de las cuentas fiscales domésticas. Creo, como Julio, que en estos momentos estamos muy lejos de desarrollar el

sistema financiero local hasta donde podría llegar, básicamente porque ya lo destruimos hace poco y ahora está en una fase de reconstrucción. Pero mirado con una perspectiva de largo plazo, el sistema institucional que se está generalizando probablemente le genere un problema al desarrollo de la banca local y esté mucho más vinculado a la banca internacional.

El otro punto que quería plantear es qué desafíos pone, de acá al futuro, la pérdida del rol del dólar como patrón internacional. En este momento no están dadas las condiciones para una sustitución total de dólar porque el país candidato para sustituirlo en términos históricos sería el país más dinámico del punto de vista del crecimiento – es decir China – pero este país no tiene los mercados financieros para hacerlo. Sin embargo, eventualmente este es un fenómeno que va a pasar y la explosión monetaria que se generó en estos tiempos en Estados Unidos probablemente va a estar operando sobre ese incentivo a largo plazo.

También tengo una duda con respecto a lo que Julio estaba planteando en términos de que la política monetaria básicamente había sido demasiado laxa a partir de la pérdida del patrón monetario internacional, o sea de la ruptura del patrón Bretton Woods, de los 35 dólares por onza-troy. La duda es que, sobre todo en los últimos años, pasamos por una etapa en la cual la inflación estaba controlada, o aparecía controlada, a nivel internacional. Entonces, como que no parece consistente con un patrón monetario demasiado laxo por lo menos a nivel global, de repente podemos encontrar determinados ejemplos que sí pero...

Participante 2: En la línea de lo que ha dicho Gerardo, coincido con que no necesariamente tenemos que tomar tal cual la mega regulación internacional, porque además está demostrado que no necesariamente conducía al mejor de los mundos.

Quiero comentar un tema, no un resultado. Los dos empezamos a simular los requerimientos de capital aplicando los llamados modelos internos. La sorpresa que nos dimos cuando tratamos de tropicalizarlos, es decir poner parámetros nuestros, fue que los requerimientos de capital con modelos internos daban cargas de capital bastantes mayores a los que teníamos con los modelos estándares, como el clásico modelo de apalancamiento. Lo que eso nos quiere decir, en cierta forma, es que estamos actualmente subestimando los riesgos. Esto nos ha preocupado un poquito: si los modelos que supuestamente miden el riesgo nos dicen que debiéramos

tener más carga de capital, qué hacemos con esas carguitas que tenemos ahora. Ahí también le estamos dando vueltas al asunto.

Gabriel Aparici: Un comentario mínimo: lo que él dice es clave, es realmente clave. En esta lógica, que ya no es la lógica tradicional de requerimientos de capital sino que es la lógica de controlar el avance de las instituciones sistémicamente importantes. Eso que él dice y que a mí se me ha olvidado es fundamental: ¿qué es sistémicamente importante para una economía como la nuestra? Esta es una discusión que no está resuelta tampoco porque, efectivamente, para Uruguay es sistémicamente importante un banco que tiene el 30% de sus sistemas y es absolutamente aplicable la discusión respecto al compromiso de recursos fiscales. Entonces en ese sentido es aplicable y la lección no la podemos ignorar. ¿Pero cómo hacerlo? Yo no lo ignoraría, no obstante, cómo hacer eso si de todas maneras ese 30% del sistema financiero de un país como el nuestro es chico en comparación a grandes instituciones de afuera. Entonces ahí se nos genera un costo muy, muy importante.

PARTICIPANTE 3: Un comentario. En primer lugar, en cuanto a las redes de seguridad, yo creo que más que un problema de diseño de redes de seguridad a nivel internacional, lo que había era una falta de un proceso de resolución, sobre todo cuando las crisis afectan cuestiones como el sistema de pagos. Yo creo que eso es donde se generaron los mayores cortocircuitos en el proceso de resolución de crisis. Cuando esta crisis en particular, a diferencia de otras crisis financieras de las últimas décadas, afectó y tuvo consecuencias sobre el sistema de pagos internacionales al punto de que había posibilidades de arbitraje entre la LIBOR en Europa y las tasas de interés en dólares en Estados Unidos y nadie las podía aprovechar porque, justamente, no había vasos comunicantes en materia de liquidez entre uno y otro mercado. Eso, tarde, pero en algún momento llegó: el rol de los bancos centrales para llenar esos compartimientos estancos y resolver esos problemas de liquidez.

Ciertamente, también hubo problemas posiblemente debidos a la falta de experiencia de esta generación en Europa y Estados Unidos en cuanto a resolución de problemas financieros. Quizás al aplicar los modelos que aplicó Estados Unidos en la resolución de la crisis de fines de los 80 – haciendo que los grandes absorbieran a las instituciones problemáticas – a la escala que requería esta crisis lo que ocurrió fue que se contaminaron las instituciones grandes, agravando el problema. Es decir,

quizás lo que faltó saber, y sobre lo cual la experiencia uruguaya podría haber dicho algo, es que, justamente, para resolver una crisis bancaria lo primero que hay que hacer es separar lo malo de lo bueno. Esto se debería haber hecho antes de contaminar bancos que podrían haber sido eventualmente sólidos haciéndolos adquirir cosas que nadie tenía muy claro qué contenían, lo que terminó generando algunas complicaciones adicionales en el proceso de resolución. Por lo demás, esencialmente el mecanismo de resolución de esta crisis financiera era un mecanismo de política monetaria, de dirección monetaria. Yo diría que, más allá de algunos matices, lo que se hizo hecho está, deja algunas lecciones en cuanto a que en una resolución de crisis hay que separar lo malo de lo bueno, pero que las crisis globales, las crisis sistémicas, se resuelven con inyección monetaria

El otro punto que tú señalabas, es el siguiente. El tema es que cuando ya sea a nivel de un país específico, como está ocurriendo ahora en Europa y Estados Unidos, o cuando el sistema financiero global contribuye a la resolución de la crisis en alguna región del mundo, como por ejemplo la de los 90, hay una expansión de liquidez que no necesariamente se refleja en la inflación porque eventualmente la liquidez va hacia donde esa liquidez hace falta y por lo tanto como es demandada no genera presión en los precios. El tema es que después esa liquidez, una vez que resuelve ese problema, como no hay ningún mecanismo automático que la retire, los inversores del rescate del sudeste asiático, o los papeles emitidos por los países del sudeste asiático para recomponer su sistema financiero, o los bonos que eventualmente se entregan a distintos inversores y demás para salirse de las situación del sudeste asiático, en algún momento van a otro lado. Entonces, para reflejar esa liquidez – Estados Unidos tuvo que mantener tasas de interés más bajas de lo aconsejable – no se reflejaba en los precios pero se reflejó en algunos mercados (primero en los punto com y luego se fue al *real estate*. Ahora salió del *real estate* de Estados Unidos, está allí y va a ir a algún lado: está empezando a ir a Brasil, está yendo a China, empezará a ir a Rusia... y esos países empezarán a tener quizás la inflación bajo control pero algunos activos empezando a inflarse, normalmente el *real estate* u otros. A lo que voy es que a esa liquidez uno la tapa, pero es como las arrugas de una alfombra: en algún lugar salta porque no hay ningún mecanismo automático que la retire.

Entonces, ¿qué es lo que habría que hacer ahora? Por ejemplo, una alternativa al patrón oro sería una especie de regla fiscal internacional por

la cual ahora Europa y Estados Unidos empiezan a tener superávits fiscales con los cuales se chupan, digamos, todo ese exceso de liquidez. Eso no va a ocurrir, y como no va a ocurrir ese dinero irá a otros lados y en esos lados donde vaya empezará a generar, no burbujas, sino seguramente trayectorias explicadas, trayectorias de equilibrio pero que eventualmente generen desalineamientos del tipo de cambio real, eventualmente sobrevaloración de algunos activos y eventualmente algún tipo de crisis, que será mayor o menor dependiendo de cómo responda cada país.

Moderador: Agradecemos a todos su presencia, en especial a los panelistas.