

RED DE ESTABILIDAD FINANCIERA: COMPLEMENTANDO Y REFORZANDO LAS PERSPECTIVAS MICRO Y MACRO-PRUDENCIALES¹

MARIO BERGARA²
bergara@bcu.gub.uy

GERARDO LICANDRO³
glicandr@bcu.gub.uy

JORGE PONCE⁴
jponce@bcu.gub.uy

Fecha recepción: julio 2012

Fecha aceptación: octubre 2012

RESUMEN

En este artículo se describen los desafíos impuestos por el actual entorno internacional para la estabilidad del sistema financiero doméstico, y se presentan ideas sobre la forma en la cual se debería organizar la función de estabilidad financiera. Para ello, se repasan las razones por las cuales es necesaria la intervención pública en los mercados financieros, las diferentes perspectivas (micro- y macro-prudenciales) que los reguladores deben tener en cuenta, y se derivan implicaciones para un adecuado diseño de una red de estabilidad financiera de forma que estas perspectivas se vean complementadas y reforzadas mutuamente.

Palabras clave: Red de estabilidad financiera, micro-prudencial, macro-prudencial, Comité de Estabilidad Financiera.

Clasificación JEL: G21, G28

1 Se autoriza su reproducción mencionando la fuente.
2 Banco Central del Uruguay.
3 Banco Central del Uruguay.
4 Banco Central del Uruguay..

ABSTRACT

In this paper we describe the challenges that the new international environment implies to domestic financial stability and present ideas on the optimal organization of the financial stability responsibilities. After reviewing the rationale for public intervention in financial markets and the different approaches that regulators must take into account, we derive implications for the design of a financial stability net in order to complement and reinforce the micro- and the macro-prudential perspectives.

Keywords: Financial stability net, micro-prudential, macro-prudential, Financial Stability Committee.

JEL Classification: G21, G28

1. LECCIONES DE LA CRISIS DE 2008: ¿QUÉ HAY DE NUEVO?

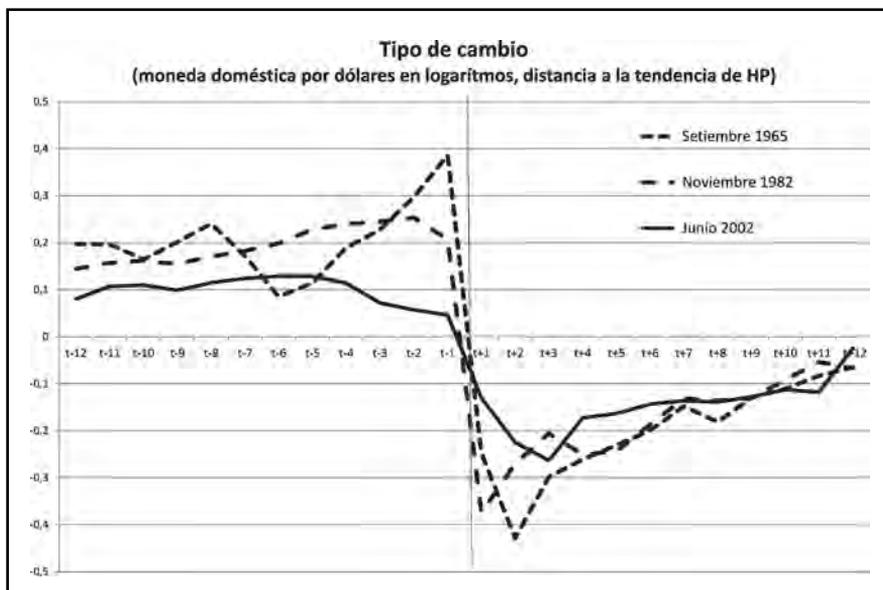
La estabilidad financiera se ha vuelto un tema de discusión predominante luego de la crisis de 2008. En algunos países el debate se ha centrado en el papel que jugó el “sistema financiero en las sombras” (la realización de actividades financieras fuera de los mercados de intermediación tradicionales), la interconexión de este último con el sistema bancario tradicional, y en el fracaso de la regulación y de la supervisión financiera para prevenir el arbitraje regulatorio e identificar nuevos factores de riesgo. En Europa, la preocupación principal radica en la falta de una red de seguridad financiera a nivel de la Unión Europea, principalmente por la ausencia de un prestamista europeo de última instancia. En los países emergentes, sin embargo, la discusión se centra en el impacto de la crisis en la volatilidad de los flujos de capitales y en los efectos que la actual arquitectura del sistema financiero internacional tiene para los sistemas financieros domésticos.

Estabilidad financiera aparece entonces como una preocupación central pero, en puridad, el concepto no es ni nuevo ni la principal explicación del colapso financiero de 2008. Si bien algunos de los fenómenos que subyacen en los orígenes de la crisis están localizados en nuevos mercados, instrumentos u otras innovaciones financieras, la mayoría de los mismos pueden rastrearse a las primeras crisis financieras mundiales. Por ejemplo, la crisis dejó al descubierto la existencia de fallas regulatorias en diferentes niveles, así como también problemas en el diseño de las redes de seguridad financiera tanto a nivel nacional como internacional.⁵ En lo que casi parece una paradoja, las fallas regulatorias han permanecido disimuladas detrás de la discusión general sobre estabilidad financiera. En las líneas que siguen argumentaremos que a pesar que la preocupación por la estabilidad financiera es tan vieja como los propios sistemas financieros y aunque algunas de las principales lecciones de la crisis reciente se parecen mucho a las lecciones de varios episodios de crisis financiera pasados, existen razones actuales que justifican que elevemos nuestro nivel de análisis y de acción en materia de estabilidad financiera doméstica.

5 Las instituciones encargadas de velar por el mantenimiento de los sistemas financieros en un rango de estabilidad.

Desde hace un largo tiempo, la preocupación por la estabilidad financiera ha tenido un impacto en el diseño de políticas tanto a nivel micro- como macro-prudencial en muchos países emergentes. Uruguay puede dar ejemplos en esta materia. En 1998 frente a un escenario internacional de crecientes inlujos de capitales, Uruguay aumentó los requisitos de capital a los bancos para moderar lo que se interpretó como un crecimiento alejado de fundamentos del crédito a nivel doméstico. Otro ejemplo podría encontrarse en el manejo de la política de deuda pública. Desde hace décadas Uruguay ha trabajado para aumentar la madurez de la deuda con el fin de evitar la formación de cuellos de botella de liquidez para las cuentas públicas ya que estos podrían terminar afectando la salud del sistema financiero doméstico ya sea por las posiciones activas de instituciones en títulos públicos o por el efecto de las restricciones de liquidez públicas en el funcionamiento de la red de seguridad del sistema financiero. Otro ejemplo, y probablemente el más notorio, se encuentra en la aversión que el país muestra a la apreciación del tipo de cambio real. En la Figura 1 se observa que en cada episodio de crisis financiera que el país experimentó en los últimos 50 años el patrón de apreciaciones graduales de tipo de cambio real resultó insostenible, derivando en episodios traumáticos de depreciación acelerada. La lección que nos enseñan estos episodios está tatuada profundamente en el imaginario colectivo uruguayo, que ve la apreciación de la moneda como un símbolo de problemas en el horizonte. Un resultado de ese estado del alma nacional es que la política macroeconómica siempre ha mantenido un ojo en el mercado de cambios, intentando prevenir el desalineamiento del tipo de cambio real con respecto a sus fundamentos. Si reconocemos este fenómeno reconoceremos también que la estabilidad financiera ha sido una preocupación de larga data en el diseño de la política económica uruguaya.

Figura 1: Trayectoria del tipo de cambio en torno a episodios de crisis financiera



A pesar de esa preocupación de larga data acerca de la estabilidad financiera, países emergentes como Uruguay están prestando atención renovada a los temas de estabilidad financiera. ¿Qué ha cambiado? ¿Qué hay de nuevo? En primer lugar, luego de las reuniones del G20 de marzo de 2009 ha quedado clara la asignación de funciones en el marco de la red de seguridad del sistema financiero global. En particular, mientras que los sistemas financieros son cada vez más globalizados e interrelacionados, las respuestas regulatorias pasan por mayor coordinación del accionar independiente de reguladores nacionales. En otros términos, no se consolida una red de seguridad globalizada y cada país debe velar por la estabilidad de sus sistemas financieros en un escenario de nuevos y altamente correlacionados riesgos. Adicionalmente, la expansión global de la política monetaria ha resultado en la acumulación de enormes stocks de liquidez. En este entorno de tasas globales de interés cercanas a cero, estos stocks de liquidez presionan a los países emergentes en su búsqueda por tasas de retorno. La combinación de estos factores implica mayores y más volátiles inlfujos de capitales en el marco de una arquitectura financiera en la que cada país debe responder con sus propios recursos en procura de mantener su sistema financiero estable. En estas circunstancias, es importante redoblar nuestros esfuerzos para mantener la estabilidad financiera doméstica.

En las próximas secciones presentaremos la forma en que entendemos se debería llevar adelante la función de estabilidad financiera en este nuevo entorno internacional. Para ello, primero repasaremos los principales conceptos en cuanto a las razones por las cuales la intervención pública en los mercados financieros se hace necesaria, los diferentes enfoques o perspectivas que el regulador prudencial debe tener en cuenta, para luego derivar de ellos las implicaciones para un adecuado diseño de la función de estabilidad financiera.

2. ¿POR QUÉ ES NECESARIA LA INTERVENCIÓN PÚBLICA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS?

Entre las razones destacadas por la literatura económica para justificar la regulación por parte del sector público de una industria se encuentra la existencia de externalidades y de fallas de mercado. Sin lugar a dudas, la industria financiera es particularmente propensa a sufrir de este tipo de fallas. El negocio financiero se desarrolla en un ambiente de información asimétrica, lo que determina problemas de selección adversa, riesgo moral y verificación costosa de los estados de la naturaleza. Además, las acciones de algunos agentes en los mercados financieros tienen importantes efectos o externalidades sobre otros agentes en la misma industria, e incluso sobre agentes en otras industrias, la economía doméstica y global en su conjunto. La existencia de estas fallas de mercado y externalidades implica que la autorregulación de la industria financiera no sea considerada como una posibilidad debido a los enormes costos de la inestabilidad financiera.

Dentro de este marco general, algunas razones inherentes a los sistemas financieros juegan un importante papel para justificar su regulación. En lo que sigue se analizan algunas de estas razones.

- **La protección de pequeños y no sofisticados clientes.**

Las instituciones financieras (bancos, fondos de inversión, etc.) toman fondos prestados de depositantes e inversores, y asumen riesgos a través del uso de esos fondos (por ejemplo otorgando créditos o realizando inversiones). Muchos depositantes e inversores, fundamentalmente aquellos pequeños y poco sofisticados, no poseen la capacidad técnica ni el incentivo para monitorear y disciplinar a las instituciones financieras. Por esta

razón, un regulador financiero asume la “representación” de los clientes con el objetivo de reducir la probabilidad de que problemas en las instituciones financieras individualmente consideradas afecten a sus clientes (vea Dewatripont y Tirole, 1994).

• **La mitigación del riesgo sistémico, y la preservación de la estabilidad financiera y macroeconómica.**

Una de las principales funciones de las instituciones financieras es el manejo y la distribución de riesgos. Estas actividades hacen a las instituciones financieras inherentemente frágiles, al punto que algunos autores identifican a estas instituciones como “máquinas de riesgos” (vea Bessis, 2010). Además, las instituciones financieras están sujetas a importantes externalidades que pueden derivar en la inestabilidad de todo el sistema financiero e incluso de la economía real. Los problemas en una institución tienen efectos directos sobre otras a través, por ejemplo, de las interrelaciones de sus hojas de balance, o son “contagiados” a través de una serie de canales como por ejemplo corridas ineficientes de depositantes debido a problemas de información asimétrica.⁶ Una situación de inestabilidad financiera también puede derivar de la exposición de las instituciones a un riesgo común.⁷ En este sentido, la exposición a riesgos creados endógenamente por el propio sistema financiero es tan importante como la exposición a riesgos exógenos, generalmente asociados a factores macroeconómicos. Otra falla de mercado que justifica la regulación y la supervisión de los sistemas financieros es la dificultad de sus integrantes para coordinar acciones tendientes a resolver desequilibrios. Rochet y Vives (2004) muestran formalmente que estas fallas de coordinación pueden determinar que instituciones solventes no encuentren liquidez en los mercados, y justifican en esto la intervención gubernamental. Además, un episodio de inestabilidad financiera puede tener serios efectos negativos sobre el sector real. Estas razones justifican la intervención gubernamental con el objetivo de preservar la estabilidad financiera y macroeconómica.

6 Fundamento teórico para esta visión de inestabilidad financiera puede encontrarse en Allen y Gale (2000), Diamond y Dybvig (1983) y Freixas et al. (2000). Vea Ponce y Tubio (2010) por un análisis del concepto de estabilidad financiera.

7 Vea Rochet (2004) por un modelo formal de exposición del sistema bancario a un riesgo común.

- **La protección de los fondos públicos.**

La reciente crisis financiera internacional ha implicado el uso de enormes sumas de dineros públicos para su resolución. Además, la utilización de fondos recolectados a través de impuestos para la resolución de problemas en entidades financieras ha sido un hecho recurrente en pasados episodios de inestabilidad financiera. Entonces, la protección de los fondos públicos es otra razón para la intervención gubernamental. En este caso, la regulación y la supervisión prudencial de la industria financiera tienen como objetivos el limitar, *ex ante*, el riesgo moral y la demora en la toma de decisiones, y buscar, *ex post*, los mecanismos de resolución más eficientes.

La intervención gubernamental se organiza en una serie de funciones de prevención y de resolución. Dentro de la primera categoría se encuentran la regulación y la supervisión prudencial del sistema financiero. Estas funciones involucran una serie de reglas o regulaciones y la vigilancia del sistema financiero, pero también el cumplimiento de las regulaciones y la aplicación de medidas correctivas. El uso de reglas (mecanismos de resolución) es también importante en el caso de las funciones de resolución debido a que facilitan la intervención oportuna y eficiente resolución de entidades con serios problemas financieros. Además, las funciones de prestamista de última instancia forman parte de esta categoría. El conjunto de todas estas funciones y herramientas conforman una “red para la seguridad del sistema financiero.”

Generalmente son varias las agencias gubernamentales encargadas de llevar adelante las funciones descritas en el párrafo anterior. A modo de ejemplo, los bancos centrales son generalmente los encargados de proveer asistencia de liquidez de última instancia, mientras que otras responsabilidades tales como la regulación y supervisión prudencial, o la función de asegurar los depósitos bancarios, son asignadas a otras instituciones en algunas jurisdicciones.

A la hora de identificar la distribución de responsabilidades más eficiente entre las diferentes agencias encargadas de velar por la estabilidad del sistema financiero se deben considerar los conflictos explícitos de objetivos entre dichas agencias, los potenciales opiniones diversas en temas cruciales (tales como la decisión de intervenir o liquidar una institución financiera, la provisión de asistencia de liquidez, o la autorización de una fusión o absorción), y la necesidad de coordinación entre las agencias. Adi-

cionalmente, se deben considerar las ventajas y las desventajas de unificar o de separar las agencias de la red de seguridad en cuanto a su experiencia, capacidades, reputación, credibilidad y fortaleza institucional. Además, las funciones inherentes a la red de seguridad financiera afectan y son afectadas por otras funciones tales como la conducción de las políticas monetaria y fiscal. En la Sección 5, consideramos todos estos efectos y proponemos una forma de organización institucional que contribuye eficientemente al mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero.

3. LAS PERSPECTIVAS MICRO- Y MACRO-PRUDENCIALES

Un adecuado manejo de riesgos es necesario no solo a nivel de instituciones individualmente consideradas, sino a nivel del sistema financiero en su conjunto. La severidad de la reciente crisis financiera global solo puede ser explicada por los factores de riesgo sistémico que tuvieron su origen en mercados o instituciones individuales y que rápidamente se propagaron al resto sistema financiero. Esa relación de interdependencia entre los riesgos individuales y sistémicos es la que provee el soporte conceptual para complementar la tradicional perspectiva micro-prudencial (enfocada en riesgos individuales) con una perspectiva macro-prudencial (enfocada en el riesgo sistémico).

La mayoría del aparato regulatorio existente se focaliza en la perspectiva micro-prudencial. Algunas excepciones pueden encontrarse en casos como España y Uruguay que han venido implementando mecanismos para controlar tanto las dimensiones estáticas como dinámicas del riesgo sistémico a lo largo de la última década (previsiones dinámicas y límites en los descalses de monedas). El reciente acuerdo de Basilea III sobre capital y liquidez hace también algunos avances en la consideración del riesgo sistémico. Sin embargo, la mayor parte de la regulación y de la supervisión se focaliza en la estabilidad de cada institución financiera y mercado considerado individualmente. Como resultado de lo anterior, la regulación no toma en cuenta las externalidades que una institución o mercado puede generar sobre el resto: ignora su importancia sistémica y los riesgos que se generan endógenamente en el sistema financiero. Adicionalmente, el tratamiento regulatorio idiosincrásico de instituciones o mercados puede incentivar comportamientos por parte de las instituciones financieras con el objetivo de “arbitrar” las regulaciones. En otras palabras, las institucio-

nes financieras pueden tratar de eludir la regulación de ciertas actividades, realizando funciones similares a través de otras entidades o mercados que tengan condiciones regulatorias más permisivas.

El objetivo final de la perspectiva macro-prudencial es evitar la materialización de grandes costos sociales y económicos debidos a problemas de inestabilidad financiera. En consecuencia, esta perspectiva de estabilidad financiera considera al sistema financiero en su conjunto y trata de protegerlo, en particular a las principales infraestructuras financieras (sistema de pagos, mercados interbancarios y de dinero, etc.). La forma de cumplir esta tarea implica supervisar el riesgo agregado de la exposición conjunta a fuentes comunes de riesgo, y el riesgo generado en forma dinámica y endógena por el propio sistema. Un ejemplo del funcionamiento de esta perspectiva en el pasado puede encontrarse en el tratamiento de la fragilidad financiera derivada de la dolarización de la economía uruguaya. Entre los factores que estuvieron detrás del proceso de dolarización está la incapacidad de los agentes individuales de internalizar la generación de riesgo agregado debido al descalce de monedas al tomar sus decisiones individuales. La nueva regulación que puso Uruguay en práctica luego de la crisis de 2002 reconoce esa externalidad e impone cargas adicionales a las que la evaluación privada de riesgos reconocería en forma idiosincrásica, reduciendo así los incentivos al descalce de monedas.

Las perspectivas micro- y macro-prudenciales deben considerarse en forma conjunta para evitar el arbitraje regulatorio y asegurar la estabilidad financiera. Ambas perspectivas deben complementarse y retroalimentarse para proteger a los usuarios pequeños y para mantener el sistema financiero en un rango de estabilidad. Por lo tanto, su contribución debe ser transversal a las agencias de la red de seguridad del sistema financiero más que la responsabilidad de una autoridad macro-financiera. Las secciones que siguen analizan las implicancias de considerar en conjunto las perspectivas micro- y macro-prudenciales en las reglas, instituciones, gobierno corporativo y el diseño de una red de estabilidad financiera, así como en la política macroeconómica.

4. PERSPECTIVAS MICRO- Y MACRO-PRUDENCIALES: UNA RELACIÓN BIDIRECCIONAL

Las líneas que siguen argumentan que la función de estabilidad financiera implica una cooperación y coordinación articuladas entre las instituciones que están relacionadas con la formulación de política económica tanto a nivel micro- como macro-económico, así como con la regulación.

4.1. Implicancias del riesgo sistémico en políticas e instituciones tradicionalmente micro-prudenciales

Tomar en cuenta el riesgo sistémico (exposición a riesgos comunes y correlacionados, interconexión, conglomerados financieros y reales, problemas transfronterizos, arbitraje regulatorio, riesgos de innovaciones financieras) tiene implicancias en reglas e instituciones tradicionalmente micro-prudenciales.

- **Regulación basada en riesgos.**

La regulación basada en riesgos implica que riesgos similares deben ser regulados de forma similar, independientemente de la institución financiera y actividad que los genera. La regulación basada en riesgos es una forma directa de dar seguridad y protección a acreedores de instituciones financieras y a otros participantes del sistema financiero. Otros tipos de regulación (basada en actividad o basada en instituciones) pueden implicar que fuentes importantes de riesgo para el sistema permanezcan sin regulación y que por lo tanto incentiven el arbitraje regulatorio. Adicionalmente, estas regulaciones pueden ignorar importantes sinergias, vínculos y externalidades entre actividades o instituciones financieras las que son particularmente relevantes en presencia de conglomerados financieros y que contribuyen al riesgo sistémico. Anticipar y controlar la toma excesiva de riesgos es un mecanismo directo para mitigar los efectos negativos que la materialización de riesgos impone a la estabilidad del sistema financiero. Una regulación basada en riesgos actúa directamente sobre los incentivos a tomar riesgos y reduce la posibilidad de “agujeros” regulatorios, donde actividades importantes que deberían haber sido reguladas escapan a la regulación.

- **Perímetro regulatorio dinámico.**

Las instituciones financieras están especializadas en el manejo de riesgos. También han probado ser creativas y eficientes en el desarrollo de nuevos productos. La innovación financiera puede contribuir al bienestar social. No obstante, nuevos desarrollos también han servido en la práctica como forma de eludir o arbitrar la regulación lo que, a su vez, ha derivado en un aumento tanto del riesgo individual como del riesgo sistémico. La capacidad de las instituciones financieras para innovar, el potencial arbitraje regulatorio de ello derivado, y sus efectos potencialmente peligrosos para el sistema financiero en su conjunto constituyen los argumentos de base para que las agencias que componen la red de seguridad del sistema expandan o contraigan el perímetro regulatorio (instituciones, mercados y actividades que son reguladas o no) para reaccionar a las nuevas formas de riesgo que se originan con el desarrollo del mercado.

Otra justificación para ajustar dinámicamente el perímetro regulatorio es la tendencia de las instituciones financieras a formar conglomerados donde una compañía, en particular una compañía no financiera, es propietaria de las acciones de instituciones financieras. Adicionalmente, el mismo principio de que instituciones que manejan riesgos similares deberían estar en el mismo lado del perímetro regulatorio y por tanto deberían estar sometidas a las mismas regulaciones y controles, justifica que instituciones que manejan el mismo tipo de riesgos, ya sean estas privadas y públicas, sean sometidas al mismo tipo de regulación.

Uruguay representa un caso particular en América Latina, ya que el regulador y supervisor del sistema financiero posee potestades legales para ajustar el perímetro regulatorio a los efectos de cumplir con su mandato de preservar la estabilidad del sistema financiero.

- **Regulación centralizada.**

La existencia de múltiples agencias regulando a la misma institución financiera puede implicar superposiciones importantes de requisitos regulatorios o brechas importantes donde actividades importantes que deberían ser reguladas escapan a la regulación. Además, los mercados financieros son naturalmente dinámicos y existe una profunda interdependencia entre instituciones y mercados financieros (bancos y otros intermediarios, fon-

dos de pensión, compañías de seguros y mercados de capital) que justifica la necesidad de niveles elevados de consistencia entre los diferentes cuerpos regulatorios. Estas razones justifican que la regulación de las instituciones financieras debe estar centralizada en un único regulador.

Más centralización de la regulación financiera puede implicar costos burocráticos menores, economías de escala y variedad, el uso de una lógica de conglomerados y menos arbitraje regulatorio. Estas ventajas derivadas de concentrar la regulación financiera deben balancearse con las ganancias de eficiencia que pueden derivarse de una regulación más especializada.

Las reglas y herramientas usadas por el regulador centralizado deben considerara tanto riesgos micro- como macro-prudenciales. Puesto de otra forma, el regulador financiero debe tomar en cuenta ambas perspectivas cuando redacta la regulación y cuando usa las herramientas de regulación y supervisión. Por ende, el regulador financiero debería recibir un mandato claro y explícito de mantener simultáneamente la estabilidad de instituciones, mercados y el sistema financiero en su conjunto. Otros aspectos que se relacionan con el gobierno corporativo del regulador financiero y su relación con otras agencias se analizan en la Sección 5.

4.2. Implicancias de preocupaciones micro-prudenciales en la formulación de políticas macro-prudenciales

La política micro-prudencial tiene impactos directos en la estabilidad macroeconómica, pero la experiencia ---particularmente la uruguay--- muestra que el reverso también es cierto.

Cambios en la regulación y la supervisión del sistema financiero afectan el poder, el alcance y la cadencia de efectos de las políticas macroeconómicas. Dejando de lado los efectos dolorosamente visibles durante períodos de crisis, el impacto de la regulación y supervisión financiera en el desarrollo de mercados financieros es ampliamente conocido. Estos cambios tienen efectos importantes en la inversión, en la formación de capital humano y en la eficacia y funcionamiento de la política monetaria. Cambios en el crédito pueden afectar el consumo y, como consecuencia, los ingresos tributarios. De la génesis de la crisis global de 2008 tenemos como legado otro episodio que muestra como la falla regulatoria y de supervisión puede facilitar la generación de burbujas de precios de activos (que en Esta-

dos Unidos de América estuvo vinculado a los precios de las viviendas). Si a esos efectos de “tiempos normales” agregamos los más traumáticos que se generan durante las crisis financieras habremos construido un caso claro de las razones por las cuales la estabilidad del sistema financiero debería ser una preocupación tanto de la política fiscal como de la política monetaria.

No obstante, como muchas crisis financieras han demostrado tener su origen en problemas de manejo de las políticas macroeconómicas, también hay un caso claro para que las preocupaciones que los integrantes de la red de seguridad del sistema financiero sean tenidas en cuenta al momento de diseñar la política macroeconómica. Esto es particularmente cierto en el caso de economías pequeñas y abiertas, donde las amenazas a la estabilidad financiera han venido del entorno macroeconómico e internacional, y dependen fundamentalmente de la forma en que se conduce la política macroeconómica.

Reinhart y Rogoff (2009) muestran que las crisis financieras tienden a agruparse a lo largo de la historia, y se relacionan con la volatilidad de los flujos de capitales y de los precios de los productos básicos transados internacionalmente. La literatura en sistemas de alerta temprana sugiere que la característica básica común de las crisis de moneda y banca puede encontrarse en la apreciación insostenible de la moneda doméstica (apreciación más allá de fundamentos) y en problemas de origen fiscal. En el caso de Uruguay, los tres casos presentados en la Figura 1 pueden explicarse (o no pueden entenderse sin) acudir a la existencia de problemas en el diseño de la política macroeconómica. Como la mayoría de las crisis financieras tienen factores macroeconómicos que las causan o amplifican sus efectos, es claro que las preocupaciones de estabilidad financiera deben afectar el diseño de la política macroeconómica.

El impacto de las políticas macroeconómicas en la estabilidad financiera justifica la presencia de los hacedores de estas políticas en la discusión de temas de estabilidad financiera, no solo porque ellos son quienes tienen que financiar las soluciones una vez que una crisis ha estallado, sino porque son actores fundamentales en la prevención de episodios de inestabilidad. Un resultado directo de esta línea de razonamiento es que la estabilidad es un camino en dos sentidos, en el que todos los actores involucrados tienen algún trayecto que recorrer para asegurar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto.

5. HACIA UNA RED DE ESTABILIDAD FINANCIERA: COMITÉS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

El resultado final de la intervención pública con el objetivo de preservar la estabilidad del sistema financiero depende del accionar de varias agencias gubernamentales involucradas en el diseño y aplicación de políticas macroeconómicas (fiscal y monetaria) y de las funciones propias de la red de seguridad financiera (ver Sección 2): supervisión y regulación prudencial, provisión de liquidez de última instancia y seguro de depósitos.

Generalmente estas funciones son responsabilidad de diferentes agencias gubernamentales a las que se les otorga un importante grado de independencia operativa, claros mandatos, y el poder, los instrumentos y las herramientas para llevarlos a cabo. Esta distribución de responsabilidades mejora la eficiencia al facilitar la especialización, explicitar los incentivos y facilitar los procesos de rendición de cuentas. Al mismo tiempo, la persecución de los objetivos individuales contenidos en los mandatos específicos de las diferentes agencias puede derivar en un resultado sub óptimo en cuanto a la estabilidad del sistema financiero. En la práctica, las agencias pueden perseguir diferentes objetivos o tener opiniones contrapuestas. Los diferentes puntos de vista pueden hacerse evidentes en situaciones clave para la estabilidad del sistema financiero tales como la intervención de una institución financiera, la provisión de asistencia financiera de última instancia, o la liquidación y resolución de instituciones financieras.

El desafío para el diseño institucional es entonces hacer que todas las agencias involucradas internalicen los efectos de sus acciones sobre la estabilidad del sistema financiero, que las agencias se complementen mutuamente en la identificación y apreciación de riesgos y vulnerabilidades, y que las políticas y los instrumentos sean usados y calibrados de la manera más eficiente posible para incorporar las perspectivas micro- y macro-prudenciales. En otros términos, el diseño institucional debería conformar una “red de estabilidad financiera” que favorezca el intercambio de información y la coordinación entre las diferentes agencias. Esta red debería contribuir a que cada agencia individual cumpla de una mejor manera con su mandato específico, fomentar una mejor toma de decisiones y por tanto una mejor preservación de la estabilidad del sistema financiero.

Los Comités de Estabilidad Financiera aparecen como una forma de diseño institucional capaz de implementar la “red de estabilidad financiera.” Los Comités sirven como una plataforma para el fluido intercambio de información entre las agencias relevantes para el mantenimiento de la estabilidad financiera. Este intercambio de información hace posible que las perspectivas micro- y macro-prudenciales se complementen y se refuercen mutuamente al aprovechar las ventajas relativas que diferentes agencias tienen para el análisis de diferentes riesgos al tiempo que facilita la introducción de una visión transversal a los diferentes mercados, tipo de negocios e instituciones financieras. Por tanto, los Comités contribuyen al mantenimiento de la estabilidad financiera al facilitar la identificación temprana de debilidades y riesgos sistémicos. De esta manera, las diferentes agencias logran una visualización más amplia y rica de los riesgos financieros, internalizan los potenciales efectos de sus acciones sobre variables relevantes ajenas a su control, y son capaces de realizar un uso más eficiente de sus instrumentos de política. A modo de ejemplo, la experiencia en cuanto a la evaluación de riesgos macroeconómicos y agregados de agencias tales como el Banco Central y el Ministerio de Finanzas, ayuda al regulador y supervisor prudencial a incorporar el enfoque macro-prudencial a sus políticas. Los Comités también facilitan un uso más eficiente de todos los instrumentos que pueden afectar la estabilidad del sistema financiero al facilitar la acción coordinada de las diferentes agencias que lo componen.

Es importante destacar que lo Comités no deberían tener el poder de decidir sobre acciones o políticas concretas, sino que deberían servir como ámbito rutinario de intercambio de información, coordinación y negociación entre las agencias que pueden influir sobre la estabilidad del sistema financiero. Debido a que la responsabilidad final por las decisiones y acciones recae en cada agencia en función de su respectivo mandato, las discusiones en el seno de los Comités contribuyen a una más eficiente rendición de cuentas y contribuye a que todas las agencias cumplan de mejor manera sus respectivos mandatos.⁸

8 La obtención de información de diferentes fuentes por parte del Comité de Estabilidad Financiera también reduce el potencial problema de “captura” de las agencias individuales por parte de la industria. Vea Boyer y Ponce (2012) por un análisis formal del tema.

Figura 2: Comité de Estabilidad Financiera en Uruguay

Uruguay ha dado pasos en la implementación de una “red de estabilidad financiera” con la conformación del Comité de Estabilidad Financiera mediante el Decreto 244/011 de 23 de junio de 2011. En este ámbito el Ministro de Economía y Finanzas, el Presidente del Banco Central del Uruguay, el Superintendente de Servicios Financieros y el Presidente de la Corporación de Protección del Ahorro Bancario se reúnen en forma periódica para intercambiar visiones sobre la evolución de la estabilidad del sistema financiero con un enfoque sistémico, para coordinar acciones, para diseñar y acordar planes de contingencia y de manejo de riesgos, y para impulsar el estudio de temas inherentes a la estabilidad financiera (ver Figura 2). El Comité es asistido por una Comisión Técnica conformada por representantes técnicos de las diferentes agencias que conforman el Comité.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Allen, Franklin and Douglas Gale (2000). Financial contagion. *The Journal of Political Economy* 108 (1), 1–33.

Bergara, Mario y José A. Licandro (2000). Hacia la explicitación de un fondo de garantía para el sistema bancario uruguayo. En: Bergara, M., Tansini, R. (Eds.), *La banca uruguayo en los noventa: Estudios microeconómicos*, 203–229.

Bergara, Mario y José A. Licandro (2002). Regulación prudencial y ciclos de crédito: un enfoque microeconómico. *Monetaria*, 141–160.

Bergara, Mario y José A. Licandro (2004). Las reformas necesarias en la red de seguridad del sistema bancario. En: Licandro, G., Licandro, J. (Eds.), *Una agenda de reformas para el sistema financiero uruguayo*, pp. 19–53.

Bessis, Joel (2010). *Risk Management in Banking*. John Wiley & Sons.

Blinder, Alan (2010). It's broke, let's fix it: Rethinking financial regulation. *International Journal of Central Banking* 6(4), 277-330.

Borio, Claudio (2003). Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation? *BIS Working Paper* 128.

Boyer, P.C. y Jorge Ponce (2012). Regulatory capture and banking supervision reform. *Journal of Financial Stability* 8(3), 206-217.

Dewatripont, Mathias and Jean Tirole (1994). *The Prudential Regulation of Banks*. The MIT Press.

Diamond, Douglas W. and Philip H. Dybvig (1983). Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy* 91(3), 401–419.

Freixas, Xavier, Bruno Parigi and Jean-Charles Rochet (2000). Systemic risk, interbank relations and liquidity provision by the central bank. *Journal of Money, Credit and Banking* 32 (3), 611–638.

Levine, Ross (2010). An autopsy of the U.S. financial system. *NBER working paper* 15956.

Ponce, Jorge y Magdalena Tubio (2010). Estabilidad financiera: conceptos básicos. Documento de trabajo, *Banco Central del Uruguay*.

Reinhart, Carmen y Kenneth Rogoff (2009). This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. *Princeton University Press*.

Rochet, Jean-Charles (2004). Macroeconomics shocks and banking supervision. *Journal of Financial Stability* 1, 93–110.

Rochet, Jean-Charles and Xavier Vives (2004). Coordination failures and the lender of last resort: was bagehot right after all? *Journal of the European Economic Association* 6 (2), 1116–1147.

Rochet, Jean-Charles (2009). Regulating systemic institutions. *Finnish Economic Papers* 22 (2), 35–46.