

**COMITÉS DE ESTABILIDAD FINANCIERA:
CONCEPTOS Y EXPERIENCIAS**
**FINANCIAL STABILITY COMMITTEE:
DETERMINANTS AND EXPERIENCES**

Jorge Ponce¹

BANCO CENTRAL DE URUGUAY

- **RESUMEN:** En este artículo se repasan los determinantes económicos conceptuales que deberían sustentar la organización institucional de la regulación y la supervisión financiera en un entorno de riesgo sistémico. Se argumenta que el intercambio de información y la decisión por consenso entre agencias operacionalmente independientes reunidas en comités de estabilidad financiera determinan la complementación y el refuerzo de las perspectivas micro- y macro-prudenciales para sostener la estabilidad financiera. Finalmente, se describen algunas experiencias recientes que siguen las líneas antes propuestas para la conformación de redes de estabilidad financiera.
- **PALABRAS CLAVE:** Red de estabilidad financiera, riesgo sistémico, micro- y macro-prudencial, comité de estabilidad financiera.
- **ABSTRACT:** We review the basic economic determinants that should guide the institutional organization of financial regulation and supervision in an environment of systemic risk. We argue that information sharing and decision by consensus among operationally independent agencies in committees imply the complementation and the reinforcement of the micro- and macro-prudential perspectives to preserve financial stability. Some recent experiences are analyzed.
- **KEYWORDS:** Financial stability nets, systemic risk, micro- and macro-prudential, financial stability committee.
- **JEL:** G28
- Recepción: 01/03/2016 Aceptación: 08/05/2016

¹Correo electrónico: jponce@bcu.gub.uy La postura del autor no compromete, ni refleja la posición de la Institución señalada.

1. INTRODUCCIÓN

Es frecuente que luego de un evento de inestabilidad financiera se procese un período de revisión y adecuación de la regulación y la supervisión prudencial. En general, el foco de estos procesos ha estado puesto en los factores que fueran identificados como fallas por las cuales se suscitaron los problemas. La crisis financiera internacional no ha sido la excepción a esta regla. La falta de una perspectiva macro-prudencial y de control del riesgo sistémico resultó clara y allí se centraron los esfuerzos de reforma tales como el Dodd-Frank Act en los Estados Unidos, la Directiva IV en Europa y la revisión de los acuerdos de Basilea (Basilea III) entre otros.

En el plano institucional y del gobierno de la regulación y supervisión prudencial algunos autores han argumentado a favor de la creación de una autoridad macro-prudencial.¹ El establecimiento del *Financial System Oversight Council* en los Estados Unidos es un paso pragmático en esta dirección. Sin embargo, otras jurisdicciones han tomado un camino diferente. Es cada vez más frecuente observar la creación de comités de estabilidad financiera donde diversas agencias gubernamentales intercambian información y coordinan su accionar.

¿Es la creación de una autoridad macro-prudencial una respuesta institucional óptima para el efectivo control del riesgo sistémico? ¿Lo será la creación de un comité? ¿Qué características deberían tener estos arreglos institucionales? La consideración de una perspectiva macro-prudencial, ¿implica necesariamente que la regulación micro-prudencial está adecuadamente diseñada? En otros términos, ¿cuáles son las implicaciones de considerar una perspectiva macro-prudencial para el diseño de regulación

¹ Ver, por ejemplo, Garicano y Lastra (2010), y Nier (2011).

y la calibración de instrumentos tradicionalmente micro-prudenciales? Este artículo intenta proveer respuestas a este tipo de preguntas. Al hacerlo, contribuye a una rama de la literatura, tanto académica como técnica, que ha recibido relativamente poca atención en el proceso de reforma, como lo es la relativa a la arquitectura institucional, la organización y el gobierno de la regulación y supervisión prudencial.

El artículo analiza, de una manera simple y directa, los determinantes conceptuales que deberían guiar el diseño de las *regulaciones*, la *arquitectura* y el *gobierno* de las autoridades para la regulación y la supervisión financiera. En este análisis se considera la relevancia de las estructuras de incentivos, los potenciales conflictos de intereses, la necesidad de coordinación e intercambio de información, así como de la rendición de cuentas. La consideración de una perspectiva normativa posibilita la identificación de una serie de principios fundamentales que un adecuado diseño de una *red de estabilidad financiera* deberían cumplir. Llevados estos principios a un nivel de implementación práctica, se argumenta que los comités de estabilidad financiera constituyen una respuesta institucional adecuada para complementar y reforzar las perspectivas micro- y macro-prudenciales a los efectos de completar una eficiente red de estabilidad financiera para el control del riesgo sistémico.

Si bien las manifestaciones de los problemas de inestabilidad financiera a través de las regiones y a lo largo del tiempo pueden diferir, la mayoría de los determinantes básicos son comunes a muchas crisis sistémicas. Estas experiencias son también consideradas y ayudan en el análisis conceptual. De esta manera, mediante el estudio de estos determinantes básicos a un nivel conceptual es posible proponer soluciones que, con las adaptaciones necesarias, puedan ser implementadas en diferentes jurisdicciones. En

particular, los comités de estabilidad financiera vienen siendo implementados por varios países. En este artículo se revisará brevemente la experiencia reciente de dos jurisdicciones, Suecia y Uruguay, que a pesar de sus importantes diferencias económicas y sociales han implementado soluciones institucionales sorprendentemente similares para el cuidado de la estabilidad de sus sistemas financieros.

2. DETERMINANTES CONCEPTUALES DE UNA RED DE ESTABILIDAD FINANCIERA

En esta sección se revisan los determinantes conceptuales básicos para el diseño de una red de estabilidad financiera. Para ello se sigue de cerca a Bergara *et al.* (2014) y las referencias allí citadas. De manera similar a Garicano y Lastra (2010), el foco de la atención estará puesto en la regulación y supervisión del sistema financiero y, fundamentalmente, en la arquitectura institucional y el gobierno necesario para su aplicación efectiva.

Dos enfoques complementarios: micro- y macro-prudencial.

La reciente crisis financiera global ha dejado en evidencia que el riesgo en los mercados financieros es multidimensional. Hasta la crisis, el enfoque predominante en la mayoría de las jurisdicciones, en particular en las economías más avanzadas, era el micro-prudencial. El objetivo fundamental de este enfoque es el de brindar protección a pequeños inversores no sofisticados tales como los depositantes bancarios. Dewatripont y Tirole (1994) justifican en la falta de medios de este tipo de inversores la creación de un supervisor micro-prudencial que los represente. A nivel agregado, este enfoque supone que el sistema financiero como un todo es estable si cada una de las instituciones que lo componen lo es.

La crisis dejó en evidencia que este enfoque no es suficiente para garantizar la estabilidad del sistema financiero. Aunque cada una de las instituciones en un sistema financiero se encuentren estables, la existencia de externalidades, la posibilidad de contagio y el riesgo sistémico pueden dar lugar a la posibilidad de que ocurran crisis financieras. De la Torre e Ize (2013) analizan los argumentos conceptuales que fundamentan la consideración de un enfoque macro-prudencial que complemente el enfoque micro-prudencial. El objetivo fundamental de este último enfoque es el de controlar el riesgo sistémico, preservar la estabilidad financiera y macroeconómica y, en última instancia, contribuir a la eficiencia económica mediante la protección de los fondos públicos que podrían ser necesarios para resolver problemas de inestabilidad financiera.

Mientras la distinción conceptual de estos enfoques y la necesidad de que los mismos se complementen son claras, algunas complicaciones aparecen al momento de la implementación práctica. Para mencionar sólo un punto, es frecuente encontrar referencias a temas tales como regulación macro-prudencial, políticas macro-prudenciales, instrumentos macro-prudenciales e incluso autoridades macro-prudenciales.

Sin embargo, las respuestas a una encuesta realizada por el Fondo Monetario Internacional (IMF, 2011) sobre la aplicación de regulación y políticas macro-prudenciales revelan que los países utilizan instrumentos tradicionalmente considerados como micro-prudenciales, tales como requerimientos de capital o liquidez, con un fin macro-prudencial. Además, algunas jurisdicciones mencionan el uso de otros instrumentos comúnmente asociados a otras políticas públicas tales como la política monetaria, la política fiscal e incluso medidas administrativas tales como los controles de capitales. De esta manera, la utilización de instrumentos originalmente

diseñados para otros objetivos con un fin macro-prudencial no está exenta de complejidades.

A los efectos de minimizar estas complejidades es necesario precisar los objetivos y considerar las restricciones impuestas por las instituciones vigentes en las diferentes jurisdicciones. Una primera clarificación pasa por distinguir entre los *enfoques* micro- y macro-prudenciales para la estabilidad financiera, más que por distinguir como micro- o macro-prudenciales a las políticas, instrumentos o autoridades involucradas. En otros términos, la regulación y la supervisión prudencial deberían considerar ambos enfoques a la hora de diseñar sus políticas y calibrar sus instrumentos.

La complejidad pasa entonces porque, en general, diversas razones de carácter económico, político o histórico han determinado que las políticas y los instrumentos a través de los cuales implementar las diversas dimensiones de la regulación y la supervisión (micro- y macro-) prudencial estén generalmente dispersos entre múltiples agencias tales como bancos centrales, reguladores y supervisores financieros, aseguradores de depósitos, ministerios de finanzas, etc., que conforman una red de seguridad financiera. Cada una de estas agencias recibe mandatos más o menos específicos en diferentes áreas (por ejemplo en política monetaria, solidez del sistema financiero y política fiscal) y es responsable por el resultado en el uso de los instrumentos a ellas asignadas (por ejemplo la fijación de tasas de interés o los requerimientos de capital y liquidez).

Entonces, es importante que las agencias públicas que potencialmente pueden afectar el resultado en términos de estabilidad financiera complementen y refuercen sus visiones para así identificar en forma temprana amenazas y mejor calibrar sus instrumentos de política. Para

ello es necesario que los participantes de la red de seguridad internalicen el impacto agregado de sus acciones y coordinen sus políticas.

De esta manera, la consideración de los enfoques micro- y macro- en la regulación y supervisión prudencial determinan que la arquitectura y el gobierno de la red de seguridad financiera cobren particular importancia. El resto de esta sección se dedica al estudio de las características deseables del diseño de políticas, de la arquitectura y el gobierno de la red de estabilidad financiera, sin desconocer que las diferencias de partida entre países hacen difícil que un único arreglo sea el más eficiente para todas las realidades.

Regulación y supervisión centralizada: la regulación y la supervisión de diferentes mercados e instituciones financieras, como por ejemplo bancos, instituciones de crédito sin intermediación, fondos de pensión, empresas de seguros, mercados de capitales, etc., debería estar centralizada.

La existencia de diferentes reguladores o supervisores actuando sobre una misma institución o mercado podría implicar un solapamiento que eleve los costos para el supervisado sin incrementar los beneficios agregados. Al mismo tiempo, riesgos de importancia podrían quedar libres de regulación y supervisión si, por ejemplo, la coordinación entre los reguladores no es adecuada. Además, una vez considerada la reacción de los supervisados, su capacidad para seleccionar la regulación para ellos más benevolente podría tener un impacto negativo en el resultado final de la regulación y supervisión descentralizada.

En particular, Agur (2013) encuentra evidencia empírica que soporta la hipótesis de que una regulación y supervisión financiera descentralizada determina la existencia de importante arbitraje de las regulaciones por parte de los regulados. Por otra parte, la propia dinámica, interconexiones y

creciente complejidad de los mercados financieros determinan la necesidad de mayor consistencia en la regulación y supervisión prudencial. La centralización de estas actividades es una vía directa de lograr tal consistencia, para moderar el arbitraje regulatorio y para actuar sobre un rango más amplio de riesgos financieros.

Regulación prudencial basada en riesgos: riesgos similares deberían enfrentar similar regulación sin importar qué tipo de institución o actividad financiera los genera.

Mientras que el complementar los enfoques micro- y macro-prudenciales implican una apreciación más exhaustiva del riesgo al tomar en cuenta sus diversas dimensiones e interacciones, la aplicación de la regulación y la supervisión debería enfocarse directamente en el control del mismo. La anticipación y el control de la toma de excesivos riesgos es un mecanismo directo para mitigar sus efectos negativos.

Además, una regulación y supervisión prudencial basada en riesgos actúa directamente sobre los incentivos de los agentes involucrados y reduce la posibilidad de brechas regulatorias. En tanto, estrategias de regulación basadas en la actividad, mercado o tipo de institución financiera podrían determinar que importantes fuentes de riesgo escapen a la supervisión e incluso potenciar el arbitraje de las regulaciones.

De la misma manera, este tipo de estrategia de regulación ignora las importantes sinergias, interconexiones y externalidades entre las diferentes actividades e instituciones que podrían determinar la existencia de riesgo sistémico. Este punto no es menos importante dada la creciente presencia de conglomerados financieros.

Si uno considera seriamente estos argumentos concluiría que es necesaria una mayor centralización de la regulación y la supervisión prudencial y, además, que la misma debería enfocarse, o estar basada, en los riesgos. Es importante notar en este punto que esta recomendación es válida aunque sólo se considere la dimensión micro-prudencial.

Ya que muchas jurisdicciones antes de la crisis financiera global, e incluso hoy día, mantienen la regulación y la supervisión de sus sistemas financieros en forma descentralizada y con estrategias basadas en instituciones o mercados, se podría concluir que la sola inclusión de la perspectiva macro-prudencial no sería suficiente para garantizar su eficiencia. Cuando a la regulación y supervisión prudencial centralizada y basada en riesgos se incorpora la dimensión macro-prudencial, necesaria para medir correctamente los riesgos financieros, se debería completar el mandato de la agencia responsable.

En particular, el regulador y supervisor financiero debe tener el mandato de evaluar correctamente los riesgos financieros mediante la consideración tanto de sus manifestaciones micro (institución o mercado) como macro (sistémicas).

Supervisión proactiva y con perímetro dinámico: la supervisión del sistema financiero debería moverse desde un esquema de cumplimiento de la regulación hacia un esquema proactivo donde la anticipación de los riesgos y sus consecuencias sea el principal objetivo. Para ello, el supervisor debería tener la suficiente flexibilidad para expandir y reducir el perímetro de su acción a efectos de incorporar instituciones o actividades potencialmente riesgosas y utilizar eficientemente sus escasos recursos.

A lo largo de la historia, las instituciones financieras han mostrado una y otra vez ser sumamente creativas y eficientes en el desarrollo de nuevos productos y negocios. La innovación financiera es sin dudas necesaria para el desarrollo de los mercados financieros y para aumentar su contribución a la actividad económica y el bienestar social.

Sin embargo, algunos desarrollos podrían contener importantes riesgos para la estabilidad del sistema financiero e incluso servir como mecanismos para arbitrar la regulación existente. A modo de ejemplo, la creación de grupos y conglomerados financieros que ha tenido lugar en los últimos años podría servir a las diferentes instituciones involucradas como un mecanismo para enfrentar regulaciones más blandas.

La historia también ha mostrado que, por diversas razones, la reacción de las autoridades en general, y de la regulación y la supervisión en particular, se ha dado con un significativo retardo. Una de estas razones podría tener que ver con el enfoque de cumplimiento comúnmente adoptado por los supervisores financieros.

La adopción de un enfoque proactivo y con el objetivo de anticipar riesgos posiblemente no solucione completamente el desfase entre la industria y su supervisor, pero sin lugar a dudas es un paso que contribuiría a cerrar la brecha. Una reacción oportuna a los efectos de mitigar la toma excesiva de riesgos requiere anticipación y acción proactiva.

Ahora bien, la supervisión proactiva puede no ser suficiente si el supervisor no cuenta con el poder para actuar una vez identificados los riesgos. Nuevamente, la tendencia a la conformación de conglomerados de instituciones financieras y no financieras puede servir como mecanismo para arbitrar las regulaciones. Por esta razón, el supervisor debe contar con la

suficiente flexibilidad para incorporar dentro de su rango de acción nuevos productos, actividades o instituciones a medida que los mismos se desarrollan. Uruguay representa un caso particular en América Latina donde la Ley otorga al supervisor la posibilidad, una vez provista la debida justificación, de ampliar o reducir su perímetro de acción a los efectos de cumplir con su mandato de preservar la solidez del sistema financiero.

Las autoridades macroeconómicas deberían estar involucradas en el mantenimiento de la estabilidad financiera: tanto la autoridad monetaria como la autoridad fiscal tienen elementos que aportar a la mitigación de riesgos en tiempos normales, como a la resolución de problemas de inestabilidad financiera.

Las políticas macroeconómicas y la regulación y supervisión financiera se vinculan y afecta mutuamente a través de diversos canales. En uno de los sentidos, el desarrollo y la fortaleza del sistema financiero determinan el poder de los canales de transmisión de la política monetaria y, por tanto, afecta su eficiencia. Cambios en el crédito pueden afectar el consumo agregado y finalmente los ingresos fiscales.

Además, fallas en la regulación y supervisión pueden dar lugar a la formación de burbujas en los precios de algunos activos con importantes consecuencias sobre la macroeconomía. Si a estos potenciales efectos agregamos los impactos macroeconómicos de las crisis financieras, entonces parece evidente la importancia de un sistema financiero estable para las autoridades macroeconómicas.

En el sentido opuesto, la inestabilidad macroeconómica ha sido el detonante de muchas crisis financieras en el pasado, en particular en economías menos desarrolladas. La solidez de las cuentas fiscales, el manejo

de la deuda pública y la potencia de la política monetaria determina algunas de las capacidades para la mitigación del riesgo sistémico. En tanto, las autoridades monetarias generalmente actúan como prestamistas de última instancia del sector bancario ante problemas de liquidez. Por su parte, sólo el fisco podría ser capaz de actuar como rescatista de última instancia en el caso que un problema de solvencia pueda afectar la estabilidad sistémica.

Por lo anterior, la estabilidad del sistema financiero depende en buena medida de la estabilidad de la macroeconomía y viceversa. Entonces, el involucramiento de las autoridades macroeconómicas (de las políticas monetaria y fiscal en particular) en los temas de estabilidad financiera es de vital importancia.

La estabilidad del sistema financiero es responsabilidad de múltiples agencias: estas agencias, que generalmente son operativamente independientes, deberían recibir un claro mandato que incluya el contribuir a la estabilidad del sistema financiero.

En todas las jurisdicciones, diversas razones de carácter histórico, económico, social y político han determinado la configuración de arquitecturas institucionales donde múltiples agencias tienen el potencial de influir sobre el resultado de la estabilidad del sistema financiero. Dentro de estas razones están, por ejemplo, el hacer explícitos los potenciales conflictos de intereses y objetivos, la necesidad de contar con instituciones de relativa fortaleza, la generación de reputación y credibilidad para posibilitar la eficiencia de las políticas, y la creación de capacidades y experiencia para la gestión de las mismas. Del balance de estas razones surgen estructuras dónde, generalmente, los bancos centrales son entidades independientes de los ministerios de economía y finanzas, los reguladores y supervisores financieros algunas veces son parte del banco central, otras

están bajo la órbita del ministerio de economía y en otras son entidades independientes.

También, con el paso del tiempo se ha extendido la existencia de agencias destinadas a la resolución de entidades financieras en problemas, actividad que generalmente va acompañada por la cobertura de los depósitos bancarios. Nuevamente, la ubicación institucional de este tipo de agencias es variada y responde, una vez más, a las características del país, de su sistema financiero y del balance de las razones antes expuestas.

A la hora de mantener un sistema financiero estable resulta evidente que las acciones y políticas de estas agencias individualmente consideradas tienen un impacto en el resultado. Más aún, cada una de estas instituciones posee instrumentos y herramientas que pueden contribuir, o no según como sean utilizados, a mantener la estabilidad financiera. Además, cada una de estas instituciones es responsable y debe rendir cuentas por el uso de estos instrumentos.

El desafío aparece cuando, debido a las mismas razones que dan lugar a la multiplicidad de agencias, estas tienen opiniones contrapuestas en temas cruciales tales como la intervención o liquidación de una entidad financiera, la provisión de asistencia financiera de corto plazo y la política de fusiones y adquisiciones. Además, es posible que cada agencia individual no sea capaz de internalizar los potenciales efectos negativos de sus políticas sobre la estabilidad global del sistema financiero.

Para contrarrestar estos problemas, las agencias deberían recibir el mandato explícito de contribuir con sus acciones y el uso de sus instrumentos al objetivo de mantener el sistema financiero estable. Esto es, las agencias deberían tener incentivos a considerar tanto la dimensión micro-

prudencial como la dimensión macro-prudencial del riesgo financiero a la hora de calibrar sus instrumentos.

Además, la institucionalidad y el gobierno de la red de estabilidad formada por estas agencias deberían contribuir a que cada una de ellas cumpla con este objetivo, así como con sus objetivos específicos. El resto de esta sección estará dedicado a analizar estos aspectos. Antes de ir a ello, se argumentará por qué la creación de una autoridad macro-prudencial encargada de la estabilidad financiera, como han propuesto algunos autores, no sería un diseño institucional adecuado.

¿Por qué una autoridad macro-prudencial no sería adecuada?: es importante considerar la perspectiva macro-prudencial para la estabilidad financiera, pero la creación de una agencia individual para controlar el riesgo sistémico no sería adecuado debido a que ello depende de la acción de múltiples agencias, a problemas de rendición de cuentas y de información.

Como se argumentó antes, el resultado final en términos de estabilidad financiera depende de la acción combinada de múltiples agencias. Planteemos una situación hipotética donde una de estas agencias, en cumplimiento de sus cometidos específicos, realiza acciones que, a juicio de una hipotética autoridad macro-prudencial, atentan contra la estabilidad del sistema financiero.

Para fijar ideas pensemos que la agencia es el banco central y la política en cuestión es la monetaria. Entonces, la agencia independiente encargada de velar por la estabilidad del sistema financiero, esta autoridad macro-prudencial, debería tener el poder de dejar sin efecto aquellas decisiones del banco central que potencialmente afecten la estabilidad financiera. Sin este poder no tendría medios para cumplir con su cometido.

Pero, sin lugar a dudas dotar de tal poder a una agencia diferente del banco central minaría la necesaria independencia de este último, la credibilidad de la política monetaria y, posiblemente, determine un resultado aún peor en términos tanto de estabilidad financiera como de precios. Además, ¿qué agencia sería responsable de rendir cuentas por los resultados tanto en términos de política monetaria como de estabilidad financiera?

La disolución de responsabilidades claras podría tener importantes efectos sobre los incentivos de los agentes los que, a su vez, podrían determinar pérdidas de eficiencia.

Otra razón por la cual separar la evaluación de las diferentes dimensiones del riesgo sistémico (las perspectivas micro- y macro-prudenciales) en múltiples agencias puede resultar en un arreglo superior en términos de bienestar que concentrar demasiado poder en una sola agencia fue analizada por Boyer y Ponce (2012).

La industria financiera tiene mayores incentivos para capturar a una única agencia que a su vez es sumamente poderosa. Una vez que se considera este hecho, un planificador social benevolente encontraría mejor utilizar múltiples supervisores, cada uno evaluando diferentes dimensiones del riesgo, que sólo uno. De esta manera, se podría utilizar la información suministrada por uno de ellos para evaluar el comportamiento de los demás, minimizando los costos de una potencial captura e incrementando, por tanto, el bienestar social.

Comités como instrumentos para identificar y evaluar riesgos para la estabilidad financiera: los comité de estabilidad financiera deben servir como una plataforma para intercambiar información y visiones, complementando y

reforzando las perspectivas micro- y macro-prudenciales para la identificación y evaluación del riesgo sistémico.

La reunión en un comité de las múltiples agencias con impacto potencial sobre la estabilidad del sistema financiero debería facilitar la identificación y evaluación de los factores de riesgo sistémico ya que el mismo es multidimensional por naturaleza. Este es un primer punto por el cual el intercambio de información en el seno de un comité contribuiría a mejorar la situación en términos de estabilidad del sistema financiero.

Una segunda razón ya fue anticipada. Dados los mandatos específicos de las diferentes agencias involucradas y sus restricciones operativas, tales como la escasez de recursos humanos y materiales, es sumamente probable que cada agencia se especialice en la vigilancia de dimensiones específicas del riesgo sistémico. Por esta razón, es posible que algunas dimensiones queden por fuera de la vigilancia y se conviertan en potenciales focos de problemas. También es posible que, al no tener una visión global, una agencia individual no logre apreciar cabalmente la dimensión de los problemas ni tampoco internalizar el efecto de sus políticas, generando externalidades para las otras agencias.

El compartir, combinar y analizar información proveniente de diversas fuentes y compilada con visiones diferentes pero complementarias debería mejorar la eficiencia en la identificación del riesgo sistémico, así como en la calibración de los instrumentos de política. Primero, de esta manera se aprovecha la especialización y experiencia de cada agencia en la vigilancia de las diversas dimensiones del riesgo sistémico. Segundo, se obtiene un enfoque global e integrador de la situación. Tercero, es posible analizar las interrelaciones entre las diferentes dimensiones de riesgo y mejor evaluar su potencial amplificador. También es posible que el intercambio en

el comité facilite la identificación de riesgos no vigilados por ninguna agencia, así como la aparición de nuevos riesgos. Cuarto, se generan mecanismos de revisión por parte de pares que facilitan la rendición de cuentas y, por tanto, dificultan la captura de supervisores individuales por parte de la industria.

Toma de decisiones e implementación de políticas en los comités: los comités de estabilidad financiera deberían utilizar el conceso como regla de decisión y la coordinación como forma de implementar políticas. La responsabilidad última por el resultado en términos de estabilidad financiera debería permanecer en cada uno de sus miembros individualmente considerados.

Un hallazgo de la literatura sobre organización de instituciones (ver Sah y Stiglitz, 1986) indica que una poliarquía coordinada, esto es la conjunción de varios decisores de políticas con el objetivo de maximizar el resultado combinado, provee un resultado superior a una jerarquía donde un único decisor de política se apoya en otras agencias para formar su opinión. Aplicando esta regla a la toma de decisiones en términos de estabilidad financiera, un comité de estabilidad financiera debería proveer un mejor resultado que una única autoridad macro-prudencial.

Por otro lado, el intercambio de información, la consideración en forma explícita de los diferentes puntos de vista y la formación de una visión global del riesgo sistémico mejoran la transparencia y la rendición de cuentas. A su tiempo, estas mejoras deberían redundar en una mayor eficiencia en la toma de decisiones, en la calibración de los instrumentos y los resultados de las políticas.

Finalmente, la conformación de una visión común, el intercambio de información y las discusiones en el ámbito del comité deberían facilitar la

tarea de cada agencia individualmente considerada, ayudándole a cumplir con sus objetivos específicos (dentro de los cuales, como fuera dicho antes, se debe encontrar el de contribuir a la estabilidad del sistema financiero).

Pero si se le diera al comité la posibilidad de tomar decisiones ejecutivas, las mismas podrían perjudicar la rendición de cuentas y la credibilidad de alguna de las agencias individuales. En este punto, los argumentos para no otorgar al comité la posibilidad de tomar decisiones ejecutivas sobre los instrumentos y políticas de las agencias individuales son los mismos por los cuales no sería bueno crear una única autoridad macroprudencial.

Entonces, a efectos de potenciar la rendición de cuentas y mejorar la eficiencia de las políticas, la responsabilidad final por el resultado de las políticas debería continuar recayendo en cada agencia individualmente considerada.

3. COMITÉS DE ESTABILIDAD FINANCIERA: LAS EXPERIENCIAS DE SUECIA Y URUGUAY

En el pasado reciente, varias jurisdicciones han venido implementando arreglos institucionales para el control del riesgo sistémico y la preservación de la estabilidad del sistema financiero que, en líneas generales, siguen el marco conceptual desarrollado en la sección previa. Para ejemplificar, consideraremos los casos de dos economías bastante diferentes entre sí: Suecia y Uruguay.

Suecia es un país avanzado ubicado en el norte de Europa. Su Producto Interno Bruto (PIB) per cápita era de unos 48.900 dólares americanos a octubre de 2015 según datos del Fondo Monetario Internacional, lo que lo ubicaba en el número 11 del ranking global. La

capitalización de sus corporaciones en el mercado de capitales es de aproximadamente 100% del PIB y los activos de sus aproximadamente 120 bancos supera el 250% del PIB.

Uruguay, en cambio, es un país en desarrollo ubicado en América del Sur. Su PIB per cápita es de aproximadamente 16.000 dólares americanos (42 en el ranking mundial), su mercado de capitales es muy pequeño con una capitalización de sus corporaciones de solamente 2% del PIB, y su sistema bancario es sustancialmente más pequeño que el sueco ya que los activos bancarios representan aproximadamente 67% del PIB y están distribuidos en 12 instituciones.

A pesar de las notables diferencias de los sistemas financieros de estas dos jurisdicciones, a las que se pueden agregar también diferencias políticas y sociales, los arreglos institucionales para la estabilidad financiera que las mismas han puesto en práctica recientemente, y que analizaremos seguidamente, muestran grandes similitudes. Además, como ya indicáramos, estos arreglos institucionales siguen de cerca los lineamientos conceptuales desarrollados en la sección previa.

Suecia: el Consejo de Estabilidad Financiera.

En Suecia, las instituciones que tienen que ver con la estabilidad del sistema financiero son el gobierno, la autoridad de supervisión financiera (*Finansinspektionen*), el banco central (*Sveriges Riksbank*) y la oficina nacional de deuda (*Riksgalden*).

La autoridad de supervisión financiera es una entidad independiente del banco central encargada de la regulación y supervisión prudencial de todo el sistema financiero Sueco. Como tal, integra bajo su órbita de vigilancia y acción bancos, otras entidades de intermediación financiera, así

como los diferentes mercados financieros. Sus principales responsabilidades tienen que ver con la conducción de la política micro- y macro-prudencial. Para facilitar la eficiencia en la implementación de las políticas y la rendición de cuentas, la autoridad de supervisión financiera controla la amplia mayoría de los instrumentos de política, incluyendo por ejemplo los requerimientos de capital contra-cíclico.

La oficina nacional de deuda tiene tres responsabilidades fundamentales asociadas a la estabilidad del sistema financiero. Esta oficina tiene la responsabilidad de utilizar fondos públicos para un potencial soporte al sistema financiero. A este soporte preventivo se suma la responsabilidad de actuar como unidad de rescate, reorganización y resolución de instituciones financieras ante la eventualidad de problemas de relevancia tales como una crisis bancaria. Además, la oficina nacional de deuda actúa como asegurador de los depósitos bancarios en Suecia.

Las responsabilidades del banco central en cuanto a estabilidad financiera comienzan con su objetivo de estabilidad de precios y la promoción de un sistema de pagos seguro y eficiente. Además, el banco central tiene la responsabilidad de actuar como prestamista de última instancia ante un problema de liquidez en el sistema financiero, complementando de esta forma la responsabilidad de la oficina nacional de deuda que actuar en situaciones de insolvencia.

En 2012, la autoridad de supervisión financiera y el banco central formaron un *Consejo para la Cooperación en Política Macro-económica*. En agosto de 2013, este Consejo para la Cooperación fue reemplazado por el *Consejo de Estabilidad Financiera* que actualmente se encuentra operativo. Como fuera dicho antes, además de la autoridad de supervisión financiera y del banco

central, a este Consejo se integraron el propio gobierno y la oficina nacional de deuda.

En particular, forman parte del Consejo el Ministro de Mercados Financieros, el Director General de la autoridad de supervisión financiera, el Director General de la oficina nacional de deuda y el Gobernador del banco central. Además, en el momento de la creación del Consejo se clarificaron los papeles y responsabilidades de las agencias relevantes a los efectos de potenciar el control del riesgo sistémico y la preservación de la estabilidad del sistema financiero sueco.

Dentro de las razones que fundamentaron la creación y el diseño del Consejo de Estabilidad Financiera se hicieron explícitas las siguientes:

Primero, que todas las agencias que lo conforman son responsables por tareas relacionadas a la estabilidad del sistema financiero o al manejo de la inestabilidad en caso de crisis financieras.

Segundo, que las políticas de una agencia influyen y son influidas por las políticas de las otras agencias, tales como la política monetaria, la regulación y supervisión financiera y la política fiscal. De esta manera, se hacía necesaria una buena infraestructura para la coordinación y el intercambio de información entre las diferentes agencias.

Tercero, que a los efectos de hacer efectivo el control y la rendición de cuentas, cada una de las agencias representadas en el Consejo deberían ser capaces de decidir independientemente qué medidas tomar dentro de sus respectivos mandatos y áreas de responsabilidad. En este sentido, las deliberaciones en el Consejo, y las minutas publicadas luego de las mismas, representan un elemento adicional para una rendición de cuentas efectiva.

El Consejo se reúne de manera regular, normalmente dos veces al año, para discutir asuntos relativos a la estabilidad del sistema financiero tales como, por ejemplo, de qué manera los riesgos y desequilibrios financieros pueden ser contrarrestados.

En caso de una crisis financiera, el Consejo también serviría como ámbito de coordinación para liderar el manejo de la misma. Como definición operativa de estabilidad financiera sus miembros entienden la habilidad del sistema financiero para mantener sus funciones básicas sin interrupciones que representen costos económicos significativos.

Las deliberaciones en el Consejo son sustentadas por equipos técnicos de trabajo. A los mismos contribuyen las agencias involucradas. A modo de ejemplo, la autoridad de supervisión financiera produce análisis y publica dos veces al año un reporte de estabilidad financiera y, en forma anual, un reporte del mercado hipotecario. El banco central produce reportes que complementan los anteriores y también tiene un papel activo en el debate público para formar opinión y manejar las expectativas.

Uruguay: el Comité de Estabilidad Financiera.

Como en el caso sueco, en Uruguay las actividades relacionadas a la estabilidad financiera son llevadas adelante por diversas agencias de la red de seguridad financiera: el gobierno, el regulador y supervisor del sistema financiero (*Superintendencia de Servicios Financieros*), el banco central y el asegurador de depósitos (*Corporación de Protección del Ahorro Bancario*).

La posición institucional del regulador y supervisor financiero en Uruguay es diferente al caso sueco. La Superintendencia de Servicios Financieros se encuentra dentro de la estructura del Banco Central del Uruguay, aunque posee un muy importante grado de autonomía operativa

con respecto a este último. La Superintendencia centraliza la regulación prudencial y la supervisión de todas las instituciones y mercados financieros en Uruguay. En tanto, las responsabilidades del banco central y del asegurador de depósitos son similares a sus homólogos en el caso sueco.

En 2011 el gobierno uruguayo decidió avanzar en el plano institucional y legal dando origen a los distintos órganos formales para el ejercicio de la función de estabilidad financiera. Se creó el *Comité de Estabilidad Financiera* integrado por 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.

Entre los cometidos del Comité están el intercambiar información y visiones acerca de la situación y perspectivas del sistema financiero desde un enfoque macro-prudencial, el promover la realización de estudios que contribuyan a identificar y medir riesgos sistémicos, el proponer estrategias para gestionar los riesgos que contribuyan a que cada agencia desempeñe de mejor manera su mandato específico, y el viabilizar los instrumentos, planes de contingencia y sistemas de alerta temprana que contribuyan a gestionar eficazmente las crisis con efectos potencialmente sistémicos.

Las tareas del Comité son apoyadas por una Comisión Técnica responsable de elaborar los informes requeridos, la que está conformada por un representante designado por cada uno de los integrantes del Comité.

El Comité se reúne periódicamente, al menos dos veces por año, para recibir de la Comisión Técnica un informe de la situación de estabilidad financiera y evaluar la situación global así como las acciones que se deberían tomar. Como definición operativa de estabilidad financiera se considera la

siguiente: el sistema financiero se encuentra en un rango de estabilidad cuando es capaz de facilitar el desempeño presente y futuro de la economía, y de disipar los desequilibrios financieros surgidos en forma endógena o como resultado de choques externos no anticipados.

Por su parte, la responsabilidad última por la implementación de las políticas requeridas recae, como en el caso sueco, en cada una de las agencias que componen el Comité.

A nivel del análisis técnico, la creación del Comité determinó la generación de estructuras internas dentro de las agencias involucradas para compilar y analizar la información relevante. A modo de ejemplo, el banco central creó un departamento de estabilidad financiera para coordinar la investigación en ese sentido y un comité interno para viabilizar una mejor coordinación entre la política monetaria y la regulación y supervisión prudencial.

4. COMENTARIOS FINALES

Varias jurisdicciones han venido modificando sus instituciones para el control del riesgo sistémico, la implementación de políticas prudenciales (tanto con un enfoque micro- como macro-prudencial) y la preservación de la estabilidad financiera. En muchas de ellas se aprecia una tendencia hacia la creación de comités de estabilidad financiera. Incluso, en países tan diferentes como Suecia y Uruguay, la similitud de la organización de estos comités en una red de estabilidad financiera es sorprendente.

Estas dos experiencias sirven como ejemplos concretos de las múltiples situaciones en las cuales las reformas han seguido una serie de fundamentos conceptuales básicos que fueron analizados en la primera parte de este artículo: regulación y supervisión centralizada, regulación prudencial

basada en riesgos, supervisión proactiva y con perímetro dinámico, involucramiento de las autoridades macroeconómicas en los temas de estabilidad financiera, el carácter multi-agencia de la estabilidad financiera, los comités como instrumentos para la identificación y evaluación de riesgos para la estabilidad financiera, así como para el intercambio de información, la coordinación de políticas.

De esta manera, estas jurisdicciones, al igual que varias otras, parecen estar dando pasos adecuados en cuanto al diseño de sus estructuras institucionales para complementar y reforzar las perspectivas micro- y macro-prudenciales para el mantenimiento de sus sistemas financieros estables.

REFERENCIAS

- Agur, I., 2013. Multiple bank regulators and risk taking, *Journal of Financial Stability*, (9): 259-268, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2013.04.003>
- Bergara, M., Licandro, G. y Ponce, J., 2014. Financial Stability Committees: An Institutional Response to New Challenges. En: *Challenges to Financial Stability – Perspective, Models and Policies*, Capítulo 10, ASERS publishing, pp.9-22.
- Boyer, P.C. y Ponce, J., 2012. Regulatory capture and banking supervision reform. *Journal of Financial Stability* 8(3), 206-217.
- De la Torre, A. e Ize, A., 2013. The foundations of macroprudential regulation. A conceptual roadmap, World Bank Policy Research Working Paper 6575.
- Dewatripont, M., Tirole, J., 1994. *The Prudential Regulation of Banks*. The MIT Press.
- Garicano, L. y Lastra, R., 2010. Towards a new architecture for financial stability: Seven principles. CEP Discussion Paper 990.

IMF, 2011. Macroprudential policy: an organizing framework, Background paper of the Monetary and Capital Markets Department.

Nier, E., 2011. Macroprudential policy – taxonomy and challenges. *National Institute Economic Review* 216.

Sah, R. y Stiglitz, J., 1986. The architecture of economic systems: Hierarchies and polyarchies. *The American Economic Review* 76(4), pp. 716-727.

Economía coyuntural, Revista de temas de coyuntura y perspectivas, vol.2, núm. 1, pp. 63- 88.