

C.E.M.A.
Av. Córdoba 637 - Piso 1º
1054 Capital Federal

Tel.: 314-1757/1304/2269/2508
Fax: 314-1654

***ISBN Nº 987-9110-05-6**

Queda hecho el depósito que marca la Ley 11.723

Copyright - Centro de Estudios Macroeconómicos de Argentina (C.E.M.A.)

**PREVENCION DEL RIESGO SISTEMICO
EN CRISIS FINANCIERA**

Roque B. Fernández
Marzo 1996
Nº 112

PREVENCION DEL RIESGO SISTEMICO EN CRISIS FINANCIERAS

Roque B. Fernández

Agosto, 1995.

Desde épocas bastantes primitivas de la banca el retiro generalizado de depósitos fue una preocupación permanente. El concepto "riesgo sistémico" es el que mejor representa esta preocupación, y su persistencia a través de los siglos como uno de los principales problemas de la banca radica en la interpretación de que es un riesgo no diversificable.

Varias pueden ser las causas que generen un riesgo sistémico, y en la Argentina de las últimas décadas hemos tenido retiro generalizado de depósitos debido a incertidumbre tanto por insolvencia del sistema financiero, como por devaluaciones o reprogramaciones de depósitos. Dada la naturaleza excepcional de estas situaciones cuyo origen cierto generalmente ha sido la imposibilidad de asegurar la solvencia fiscal del Estado Nacional, no fue posible que el Banco Central - como ente regulador - estructurara un marco normativo capaz de neutralizar el riesgo sistémico originado en la insolvencia fiscal.

Sin embargo, el Banco Central lo intentó varias veces. Frente a la emisión monetaria para financiar al Estado se trató de esterilizar con encajes remunerados y deuda pública aumentando la insolvencia del Estado. Frente a crisis de balanza de pagos por falta de competitividad externa se impusieron controles de cambios que incentivaron la fuga de capitales. Frente a un alto costo del crédito se controlaron tasas de interés que produjeron menor ahorro doméstico y menor crédito. El retiro generalizado de depósitos y la desintermediación financiera se dió simultáneamente con una mayor volatilidad en la tasa de inflación y en el tipo de cambio. El Banco Central perseverantemente convalidó esta dinámica emitiendo más dinero; ya sea para el Estado Nacional o los Estados Provinciales; ya sea para bancos insolventes o para los depositantes de bancos insolventes.

Los frustantes resultados en estabilización financiera que culminan en la hiperinflación de

1989 obligaron a repensar el marco normativo vigente. La Ley de Reforma del Estado puso en marcha la modificación tanto de la Carta Orgánica del Banco Central como la Ley de Entidades Financieras; y la Ley de Convertibilidad aseguró un sistema monetario transparente que dio estabilidad al peso. Estas modificaciones, junto a otros cambios legislativos y de regulaciones del Banco Central conformaron una nueva estructura normativa que se somete a prueba a través del riesgo sistémico que se originó en la devaluación Mexicana de Diciembre de 1994.

Por primera vez en mucho tiempo se afronta un problema sistémico exclusivamente de iliquidez. Esto no significa que la solvencia fiscal del Estado fuese algo generalmente aceptado, por el contrario, hubo más de un analista que manifestó sus dudas en este respecto, aunque reconociendo que medidas de política fiscal que evacuaran tales dudas no hubiesen sido suficientes para revertir la crisis. A continuación trataremos de definir algunos aspectos fundamentales del concepto de riesgo sistémico de iliquidez, para luego avanzar sobre los aspectos más relevantes de la nueva estructura normativa vigente.

A los efectos de ordenar la discusión resulta conveniente distinguir los agentes de decisión que participan en la intermediación financiera desde la captación de fondos del público y su aplicación en actividades de riesgo hasta la liquidación judicial y quiebra de la entidad financiera. Aunque parezca una secuencia extraña conviene comenzar a analizar el proceso de liquidación y quiebra porque las expectativas de resolución de este conflicto afectan significativamente la conducta de los agentes que intervienen en las etapas anteriores.

Transferencia, Disolución y Liquidación de Entidades Financieras.

El anterior marco normativo imponía al Banco Central la responsabilidad de administrar el proceso de liquidación de las entidades financieras. Esto se llevaba a cabo en dos etapas: la etapa de la intervención y la etapa de la liquidación. En la primera etapa un interventor desapoderaba la conducción de la entidad (directorio y gerencia general) y resolvía la situación transfiriendo la entidad o transfiriendo activos y pasivos - sucursales por ejemplo - tratando de ordenar los

procesos administrativos y el gerenciamiento para normalizar la entidad.

De fracasar la etapa de la intervención se ponía en funciones un delegado liquidador con atribuciones para realizar activos, cancelar pasivos y gestionar la quiebra judicial. Tanto el interventor como el liquidador podían administrar el proceso de devolución de depósitos; si los activos de la entidad no resultaban suficientes el Banco Central cubría el faltante girando sobre un fondo de garantía (si existía algún saldo) o directamente emitiendo dinero.

La superintendencia de bancos, mediante veedores o funcionarios del área técnica evaluaban el cumplimiento del marco normativo general donde confluían investigaciones, sumarios y expedientes de toda índole. Una amplia mayoría de los expedientes despachados por la Presidencia del Banco Central en el período 1991 - 1994 correspondieron al régimen de control de cambios de la década del 80. Desde grandes infracciones en operaciones de comercio exterior hasta pequeñas infracciones de cambistas no autorizados de la calle San Martín ("arbolitos"), generaban voluminosos expedientes insumiendo una parte significativa de los recursos humanos, tanto a nivel técnico como de conducción superior. Ocasionalmente el Directorio del Banco Central tomaba conocimiento de sanciones administrativas e inhabilitación a presidentes, directores o síndicos de entidades financieras por violación de normas prudenciales.

En este proceso el mecanismo de incentivos en juego era el siguiente: el depositante cuyo monto estaba cubierto por la garantía limitaba su análisis al servicio brindado por la entidad y a la remuneración del depósito. El depositante sin cobertura evaluaba los conceptos anteriores más la solvencia de la entidad. La gerencia y el directorio de las entidades asumían responsabilidades por la administración del sistema de control de cambios y por el cumplimiento de normas prudenciales, teniendo en cuenta que una infracción cambiaria se la sancionaba con mayor rigor que una infracción al régimen prudencial.

En este esquema la gerencia podía llegar a subordinar la defensa de los intereses de los accionistas al cumplimiento del marco normativo. Por supuesto que esto dió lugar a que el interés del accionista (y de la gerencia) fuera mejor representado en mesas de dinero no autorizadas, que

en algunos casos adoptaron la figura más elegante de "banca off-shore". En muchos casos la banca off-shore también representó mejor los intereses de los grandes depositantes ante incertidumbre de tipo macroeconómica.

Al producirse la insolvencia de una entidad los incentivos en juego operaban de la siguiente forma. La gerencia y directorio, que presumiblemente eran los primeros en tomar conocimiento de la situación, y reconociendo que la insolvencia es un problema de stocks (activos que no cubren pasivos), desarrollaban una política de administración de pasivos subiendo la tasa ofrecida de manera tal que el flujo de nuevos depósitos complementara el insuficiente rendimiento de los activos que se necesitaba para satisfacer el flujo de egresos.

La administración de pasivos es tal vez la más inocente de un amplio menú de estrategias de alto riesgo que intentan lograr la resurrección de una entidad muerta. Esta ancestral práctica del jugador de azar, que una vez perdido su capital se endeuda para apostar nuevamente con la esperanza que un golpe de suerte le devuelva su fortuna, en los sistemas financieros tiene la particularidad que la deuda no la paga el jugador de azar (gerencia y directorio). El hecho de que la deuda la paguen los depositantes, fondos de garantía o el Estado Nacional es uno de los componentes del riesgo moral que domina estas situaciones. Otros componentes tienen que ver con la posibilidad de administración fraudulenta por parte de la gerencia y directorio con o sin la connivencia de accionistas principales.

En las estrategias de alto riesgo los incentivos del accionista no son muy diferentes a los de la gerencia y directorio ya que, producida la pérdida de capital, coparticipan del beneficio pero no de sus costos. Producida la liquidación de la entidad después de un proceso de intervención, el accionista tiene una chance adicional de apostar a la resurrección en el sistema judicial. Existen antecedentes de casos donde el Banco Central ha sido demandado a pagar dos veces por la misma entidad bajo el criterio del que paga "mal" paga dos veces. En una primera instancia devuelve todo el pasivo mediante la garantía de depósitos, y en una segunda instancia es demandado por el accionista a devolver todo el activo (y curiosamente no el patrimonio neto) bajo la argumentación de que la entidad era solvente y fué la intervención del Banco Central la que produjo la

insolvencia.

En ausencia de costo de ejecución de la garantía, al igual que la gerencia y el accionista incentivo del pequeño depositante es precisamente concurrir a las entidades de alto riesgo porq participa del juego de azar recibiendo el beneficio pero sin afrontar costo alguno.

Este mecanismo de incentivos a nivel de entidad financiera puede tener connotaciones dinámicas en el agregado donde la tasa de interés puede seguir trayectorias dominadas por el proceso de administración de pasivos en lugar de los tradicionales procesos determinados por la oferta y la demanda monetaria. En la crisis financiera Argentina del final de la década del 70 la apuesta a la resurrección y la administración de pasivos se dió, entre otros, en los bancos BIR, Los Andes, y Oddone - los más grandes del sistema que lideraron la quiebra de muchas otras entidades en la década del 80.

Por supuesto que la liquidación y quiebra no es el único mecanismo de resolución del problema de insolvencia. Fusiones, absorciones, y nacionalización de bancos han sido métodos frecuentemente aplicados en diversas crisis. También existe el mecanismo designado "banco puente" donde la entidad financiera, o parte de ella, continúa en un proceso de administración temporaria por un potencial adquirente (que asume riesgos limitados) o por un ente oficial con la expectativa de revertir la situación de crisis (proceso similar a la intervención por el Banco Central).

Régimen de liquidación e incentivos compatibles con la estabilidad financiera.

De la discusión anterior surge claramente la posibilidad y la existencia real - no solo en Argentina sino también en muchas otras partes del mundo - de un régimen normativo donde accionistas, directores y gerentes, y aún depositantes, no sufren mayores costos como consecuencia de la liquidación de una entidad.

Las modificaciones al régimen normativo que se ponen en vigencia al comenzar la década del 90 toma en cuenta las limitaciones detectadas tratando de lograr un régimen más compatible con la estabilidad financiera. Es decir se introducen cláusulas específicas que tienden a evitar la "administración de pasivos" y "apuesta por resurrección" por parte de accionistas, directores y gerentes; y se hace participar a los depositantes del riesgo de la actividad financiera.

En primer lugar, se elimina la posibilidad de intervención y liquidación por parte del ente regulador. Encontrándose afectada la liquidez y/o solvencia de una entidad que, a juicio del Banco Central, no pudiera resolverse por medio de un plan de regularización y saneamiento se puede revocar la autorización para funcionar comunicando de inmediato al juzgado comercial competente para que tome intervención directa en el proceso de liquidación y/o quiebra.

En segundo lugar, se establece un régimen de privilegio para pequeños depositantes como paso previo a la instrumentación de una garantía limitada de depósitos. Hasta la suma de \$5000 por persona los depositantes tienen un privilegio "especial, exclusivo y excluyente" sobre los fondos disponibles en concepto de efectivo mínimo y por realización de activos no otorgados en garantía de otras operaciones. A continuación siguen en el orden de privilegios los depósitos constituidos a plazos mayores a 90 días, y finalmente, el remanente de los depósitos.

En tercer lugar se limita la responsabilidad del Banco Central y del Estado Nacional en los actos vinculados a los procesos de suspensión y revocación, excepto que se pueda demostrar la existencia de dolo.

Estas modificaciones intentan lograr dos objetivos. por un lado consiguen bloquear la estrategia del accionista que apuesta por resurrección con posterioridad a la revocación de autorización para funcionar; y por otro lado limitan el incentivo al ahorrista de coparticipar en los beneficios de la administración de pasivos ante la posibilidad de existencia de costos de transacción en la ejecución de privilegios y garantía. No eliminan los incentivos de accionistas y gerencia de instrumentar estrategias de alto riesgo en la gestión operativa normal, es decir previa a la revocación para funcionar. El bloqueo de tales incentivos corresponden al régimen normativo

prudencial.

Eliminando los beneficios que el ahorrista percibe por coparticipar en estrategias de alto riesgo se lo puede someter a ser víctima de accionistas y gerencia si estos optaran por tomar al "depositante como rehen". Esta estrategia consiste en maniobras judiciales dilatorias orientadas a utilizar la ansiedad de pequeños ahorristas como instrumento de coerción política. A menudo estas estrategias tienen éxito consiguiendo un salvataje oficial o la "nacionalización de la banca". Para bloquear esta estrategia, la nueva normativa vigente permite al Banco Central, previa a la revocación para funcionar, utilizar los encajes y pagar los privilegios a los depositantes.

En síntesis, el nuevo marco normativo tiene elementos que inhiben al depositante, tanto grande como el pequeño, a participar en estrategias de alto riesgo y bloquean apuestas por resurrección por parte de accionistas con posterioridad a la revocación para funcionar. A continuación se discuten los incentivos durante la operación normal y el rol que cumple el ente regulador.

El Marco Conceptual de la Regulación Bancaria.

Es necesaria la regulación? Quienes argumentan que no es necesaria interpretan a la empresa bancaria igual que una empresa que se dedica a cualquier otra actividad, y por lo tanto no debería ser objeto de un marco normativo especial. Quienes operan como depositantes y acreedores son exactamente las mismas personas que toman o dan crédito en numerosas transacciones de la economía donde el régimen contractual se rige por un marco jurídico de naturaleza convencional y bastante uniforme en la comunidad internacional de negocios.

Quienes argumentan en favor de la regulación distinguen en el sistema financieros al menos tres características especiales que lo hacen bastante diferente del resto. En primer lugar existe la transformación de plazos, mediante la cual una entidad financiera capta fondos de corto

plazo y otorga préstamos de largo plazo. El hecho de que los fondos captados se llamen "depósitos" permiten vender la ilusión que el dinero puede estar disponible y prestado al mismo tiempo. Esta confusión entre dinero y crédito es exclusiva del sistema bancario, puesto que otros instrumentos e instituciones que transforman plazos no pueden captar "depósitos". Una empresa que financia un proyecto de inversión a 10 años con emisión de deuda a 2 años no puede denominar a su deuda depósito.

La argumentación de que la industria de transformación de plazos tiene características intrínsecas especiales y que requiere protección del estado es tan antigua - y objeto de igual controversia - como la teoría de la protección arancelaria para la industria en general.

En segundo lugar el sistema financiero se encarga de administrar el sistema de pagos. El dinero, y los sustitutos cercanos del dinero como cuentas corrientes, cajas de ahorro, y certificados de depósitos transferibles requieren la intervención de entidades bancarias junto a sistemas de compensación y custodia de valores. Normalmente se interpreta que esta función constituye un engranaje fundamental en el normal desenvolvimiento de la economía, y por lo tanto requiere particular atención.

En tercer lugar los bancos son las instituciones donde las personas de escasos recursos "depositan" sus ahorros. Tanto en Argentina como en otras partes del mundo prevalece la preocupación del legislador de establecer un esquema de protección para el pequeño depositante.

Sin entrar en detalle sobre los méritos de cada argumento, supondremos que la regulación es necesaria y trataremos de describir las características principales y objetivos perseguidos con dos cuerpos normativos básicos que son los requisitos de liquidez y los requisitos de capitales mínimos.

El requisito de liquidez más primitivo que se conoce es el encaje o efectivo mínimo que los bancos deben mantener depositados en el Banco Central para afrontar situaciones excepcionales de retiro de depósitos. La principal ventaja del efectivo mínimo consiste en su simplicidad y en la

facilidad de control por parte del ente regulador. Su desventaja consiste en que encarece la intermediación financiera porque los depósitos en el Banco Central - según Carta Orgánica - no pueden ser remunerados.

La no remuneración configura una especie de impuesto implícito sobre los encajes que tiene su impacto sobre la estructura de capital del banco hacia un mayor ratio de capital a depósitos. Al brindar el depósito de corto plazo servicios de naturaleza monetaria tiende a recibir una remuneración menor a un instrumento del mercado de capitales (por ejemplo una acción u obligación negociable) y, de no existir encajes, se constituiría en la fuente de fondeo preferida por las entidades financieras. El encaje no remunerado reduce esta ventaja y tiende a disminuir el palancamiento o incrementar el ratio de capital a depósitos.

Un requisito de liquidez más complejo consiste en definir y controlar una medida de la brecha de liquidez sobre la base de la estructura a término de la cartera activa y pasiva. El efectivo mínimo pasa a cumplir un doble rol: por un lado pasa a ser uno de los activos de corto plazo con liquidez absoluta a computar en la brecha de liquidez, y por otro lado, al ser no remunerado, limita el incentivo a un excesivo palancamiento en base a depósitos de corto plazo.

También limita el palancamiento el requisito de capitales mínimos. Es precisamente en este concepto donde se han producido mayores novedades en la última década. A través de un estándar definido por el Banco de Acuerdos Internacionales de Basilea, al comenzar la década del 90 muchos países - entre ellos Argentina - adhieren a un requisito de capitales mínimos en proporción a los activos ponderados por sus riesgos.

Tanto el requisito de efectivo mínimo como el requisito de capital mínimo integran el conjunto de restricciones básicas que determinan la conducta de la entidad financiera. Dependiendo del contexto de la economía en el cual opera un banco, en algunos casos el efectivo mínimo actúa como una restricción efectiva limitando el crecimiento de la firma, y en otros casos es el capital mínimo la restricción efectiva siendo el encaje una restricción redundante. En general previa a la crisis generada por la devaluación Mexicana, los grandes bancos comerciales

nacionales, con importantes montos de cuentas a la vista, encontraron en el encaje la restricción efectiva, mientras que bancos comerciales del interior encontraron en capitales mínimos la restricción efectiva.

Más allá del importante rol de los requisitos de encaje y de capitales mínimos para la configuración de la estructura de capital de la empresa; en el agregado cumplen el rol adicional de reserva especial para crisis sistémica. El capital como colateral importante de la cartera activa en operaciones interfinancieras. El encaje como reserva líquida, y en gran medida el instrumento "clásico".

En la reciente crisis sistémica el efectivo mínimo y las reservas excedentes del Banco Central contribuyeron significativamente a evitar el colapso del sistema. La política de encajes se utilizó en base a dos criterios: primero, mediante la reducción de encajes que permitió la generación primaria de liquidez; y segundo, estableciendo un encaje de 2% sobre el nivel de depósitos previo a la crisis (noviembre de 1994) que se asignó a la red de seguridad con participación del Banco Nación para mantener vigente préstamos interfinancieros en los momentos más álgidos de la crisis.

La garantía de depósitos - que no fué sometida a test pues se incorpora al final de la crisis -también se conjetura que contribuye a la prevención de corridas sistémicas, principalmente en las entidades pequeñas.

El estado de solvencia general del sistema es tal vez el factor fundamental para la prevención del riesgo sistémico, y al cual siempre contribuye la vigencia de un régimen prudencial adecuado. Este régimen regula el riesgo económico y el riesgo moral. El riesgo económico se trató de limitar mediante estándares de fraccionamiento de riesgo y estrictas normas sobre provisionamiento de crédito.

El riesgo moral se controló con normas específicas sobre límites de préstamos a empresas vinculadas y grupos económicos más un sistema de información consolidada que permite evaluar

relaciones técnicas sobre grupos empresarios relacionados.

Conclusiones.

La prevención del riesgo sistémico se construye en base a una serie de elementos que hacen a la conformación y estructura del sistema financiero donde los incentivos de los agentes que operan se orienten a preservar prácticas sanas de intermediación financiera.

El rescate de entidades con fondos públicos, garantías ilimitadas de depósitos, o la percepción generalizada de las entidades grandes nunca quiebran (too big to fail) generan incentivos incorrectos que más que prevenir una crisis son una invitación a la crisis sistémica.

El marco normativo de resolución de una situación de insolvencia debe claramente contemplar un sistema de incentivos que desalienten la conductas de alto riesgo especialmente cuando los costos de tales conductas se pueden trasladar a terceros. El sistema de incentivos debe abarcar tanto a depositantes, gerencia, y accionistas, como al ente regulador y el sistema judicial.

Sin prestamista de última instancia o con fondos limitados para dar asistencia, los requisitos de liquidez y capitales mínimos realzan su importancia. Pero no hay que llamarse a engaños, el riesgo sistémico es un problema que va mucho más allá de la existencia o no de un prestamista de última instancia. En general la solidez estructural del sistema financiero es quizás elemento más importante para que la quiebra de una entidad - por grande que sea - o un shock macroeconómico - por imprevisto que sea - no se convierta en un problema sistémico. Para sistemas con fuerte transformación de plazos la solidez estructural se logra con incentivos correctos, un marco normativo prudencial, y adecuada supervisión bancaria.

Referencias.

- Diamond, Douglas and Dybvig Philip, "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", Journal of Political Economy, 1983, vol 91, No 3, 401-19.
- Kareken, John, and Wallace, Neil, "Deposit Insurance and Bank Regulation: A Partial Equilibrium Exposition", Journal of Bussiness, 51, 1978, 413-38.
- Fernández Roque, "Implicancias Dinámicas de la propuesta de Simons para reforma del sistema financiero", Ensayos Economicos, 1984, Banco Central de la Republica Argentina, Marzo, 1-30, También en Documentos de Trabajos CEMA, 1984.
- Fernández Roque, "The Expectations Management Approach to Stabilization in Argentina during 1976-1982", World Development, 1985, 13, 871-92.
- Fernández Roque, "What Have Populist Learned from Hyperinflation?" in The Macroeconomics of Populism in Latin America, Dornbusch and Edwards (ed.), 1991, The University of Chicago Press.
- Obstfeld, M., "Rational and Self-Fulfilling Balance-of-Payments Crises", 1986, American Economic Review, March, 72-81.
- Rodriguez, C. A., "Argentina: Fiscal Disequilibria Leading to Hyperinflation", in Public Sector Deficits and Macroeconomic Performance, Easterly, Rodriguez, and Klaus Schmidt-Hebbel, Washington, World Bank, 1994.
- Dornbusch Rudiger and Sebastian Edwards, The Macroeconomics of Populism in Latin America, The University of Chicago Press, 1991.

Fernández Roque B., "Testimonios sobre la actuación de la banca central", Volumen II, CEMLA, edición 40 Aniversario - Mexico 1993.

Informe al Poder Legislativo (PAL) N 74, IEERAL, Fundación Mediterranea, 1992.

Fernández Roque y Javier Bolzico, "La Argentina frente a la Devaluación del Peso Mexicano", Archivos del Presente, Número 3, 1996.