

## Nota de prensa del capítulo 2: *Evaluación de las implicaciones sistémicas de las vinculaciones financieras*

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Informe *GFSR*), abril de 2009

### *Temas centrales*

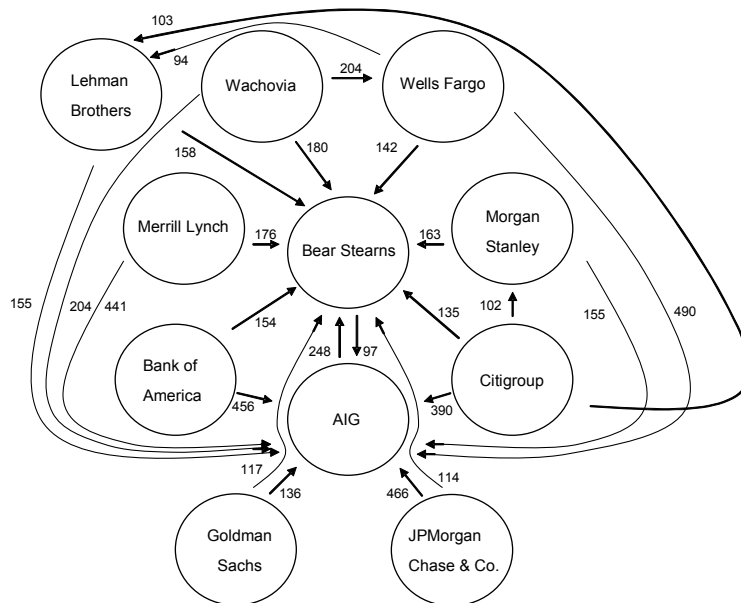
- La crisis actual reveló de qué manera la innovación financiera hizo posible una transferencia de los riesgos de la que no tenían plena conciencia ni los reguladores financieros ni las propias instituciones, lo cual complicó la evaluación del problema de las instituciones que estaban “demasiado interconectadas para quebrar”. Por eso es fundamental comprender y vigilar mejor las vinculaciones sistémicas directas e indirectas.
- La interconexión del sistema financiero no se limita a las exposiciones entre bancos, como lo demostró el hecho de que las dificultades de las instituciones financieras para refinanciar pasivos se hayan desbordado a la totalidad del sistema financiero.
- El capítulo ilustra varios métodos complementarios que pueden producir indicadores concretos del problema de las instituciones demasiado conectadas para quebrar y, por ende, contribuir al diálogo sobre la formulación de una supervisión y una regulación de alcance sistémico.
- La información sobre las vinculaciones sistémicas podría ayudar a determinar qué instituciones son sistémicamente importantes —una cuestión que el FMI y el Consejo de Estabilidad Financiera abordarán en los próximos meses a pedido del G-20—, cuándo limitar las exposiciones de una institución y en qué medida corresponde aplicar coeficientes de capital más altos por interconexión.
- También se describen cambios en los sistemas de compensación de pagos para neutralizar los efectos de la vinculación entre instituciones y, concretamente, propuestas recientes sobre la compensación centralizada de *swaps* de cobertura por incumplimiento crediticio (*credit default swap*) para mitigar el riesgo de contraparte en las operaciones extrabursátiles.

Aunque la creciente complejidad y la globalización de los servicios financieros promovieron el crecimiento económico, también multiplicaron las posibilidades de que los trastornos se propaguen con rapidez entre mercados y países. La crisis dejó en claro la dificultad de evaluar el riesgo de contraparte y detectar vinculaciones potencialmente sistémicas entre instituciones financieras que pueden estar demasiado conectadas para quebrar.

El método utilizado en este capítulo se basa sobre todo en datos institucionales para evaluar las externalidades de una red, es decir, de qué manera la interconexión puede causar problemas imprevistos. Este análisis, que permite rastrear las consecuencias de un evento de incumplimiento crediticio o de una contracción de la liquidez a lo largo y a lo ancho del sistema financiero, puede producir indicadores importantes de la resiliencia de las instituciones financieras frente a sus efectos dominó.

Como es difícil obtener información detallada a nivel de las instituciones, el capítulo también ilustra metodologías basadas en datos de mercado para captar las vinculaciones sistémicas directas e indirectas. El gráfico 1 muestra el aumento porcentual del riesgo de crédito condicional, medido como el aumento de los diferenciales de los *swaps* de cobertura por incumplimiento crediticio que registra una institución “receptora” cuando la institución “originante” (de donde parte la flecha) se encuentra en el percentil 95 de la distribución de los diferenciales de sus propios *swaps* de garantía crediticia. El gráfico muestra cómo percibía el mercado el aumento del “riesgo de cola” generado por una institución respecto de otras en marzo de 2008, antes de que JPMorgan absorbiera Bear Stearns.

**Gráfico 1. Representación diagramática de las relaciones de riesgo de crédito condicional**



Fuentes: Bloomberg, L.P., Primark Datastream y estimaciones del personal técnico del FMI.

Nota: El diagrama presenta las estimaciones del riesgo de crédito condicional entre ciertos pares de instituciones financieras. Solo se incluyen las estimaciones iguales o superiores a 90%.

Por último, el capítulo presenta una metodología de gran poder predictivo que parte de los datos históricos sobre incumplimientos de pago en Estados Unidos para evaluar las vinculaciones directas e indirectas en la totalidad del sistema bancario.

Todos los métodos adolecen de limitaciones, pero juntos representan un grupo de herramientas importantes para los reguladores y los supervisores. Además, pueden servir de base para abordar el problema de las instituciones demasiado conectadas para quebrar, una de las manifestaciones más generalizadas del riesgo sistémico. Concretamente, el capítulo brinda información a los responsables de la formulación de las políticas en tres ámbitos:

- Evaluación de las repercusiones directas e indirectas en caso de que se produzca una eventualidad extrema (o sea, un “riesgo de cola”).
- Detección de lagunas de información para mejorar la precisión de los análisis.
- Elaboración de parámetros de medición concretos para reexaminar el perímetro de la regulación e identificar las instituciones y sectores de importancia sistémica.

Las autoridades deben examinar con más atención la eventualidad de los riesgos de cola analizados con estas metodologías para no subestimar la probabilidad de que se hagan realidad. Asimismo, el alcance mundial de la crisis resalta la necesidad de analizar estas exposiciones desde una óptica transfronteriza, para lo cual habría que promover la coordinación y el intercambio de datos entre reguladores nacionales. Por ejemplo, el BPI se encuentra en condiciones de ampliar la recopilación de datos para contribuir en esta tarea. El FMI también podría contribuir, analizando estos datos en el contexto de la supervisión bilateral y multilateral que lleva a cabo.

## Nota de prensa del capítulo 3: *Detección del riesgo sistémico*

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Informe *GFSR*), abril de 2009

### *Temas centrales*

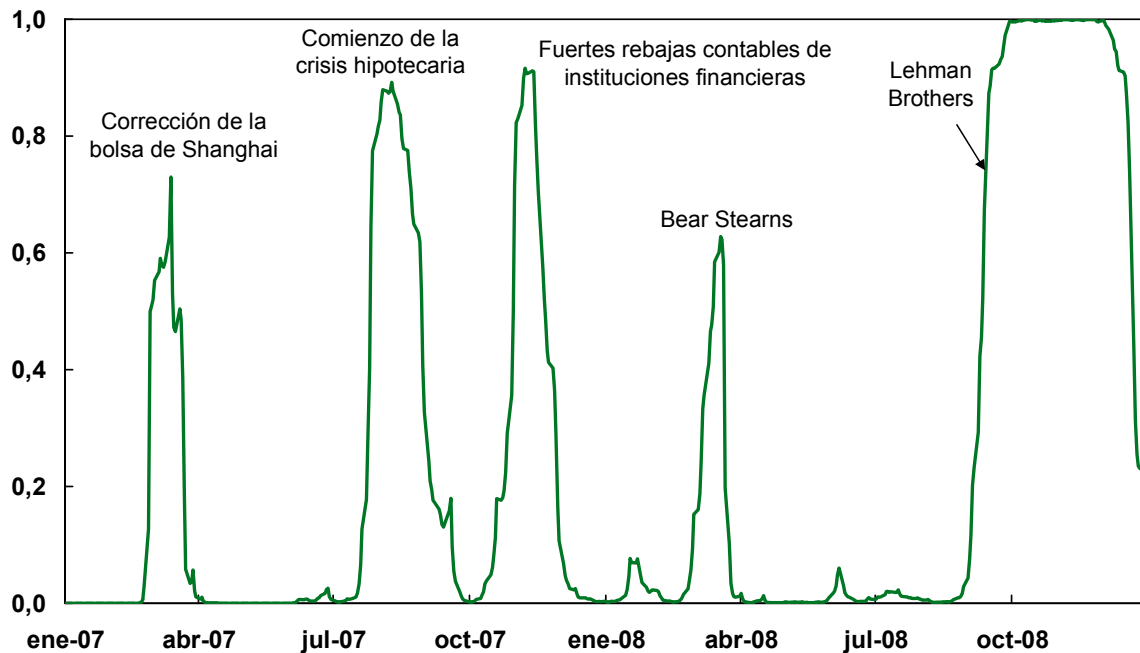
- Como lo recalcó el último comunicado del G-20, es necesario ahondar más en la detección y la neutralización de los riesgos sistémicos, es decir, los que van más allá de la suma de los riesgos que plantea cada institución o mercado financiero por separado. Este capítulo trata de la detección y la medición de los sucesos sistémicos, centrándose en la crisis actual pero sin omitir el análisis de otros episodios de tensión financiera.
- La detección precoz de sucesos sistémicos facilita la adopción de medidas excepcionales para contener la crisis. Además, reconocer el momento en que posiblemente comienza a disminuir la presión permitiría decidir cuándo activar las estrategias de salida.
- Dado que los riesgos sistémicos tienen numerosas facetas y causas, este capítulo presenta una serie de medidas que pueden servir para determinar en qué momento un suceso adquiere dimensiones sistémicas y, por ende, detectarlo.
- La regulación macroprudencial debe procurar exigir a las instituciones que afinen las pruebas de estrés y mantengan capital adicional en función de la acumulación de riesgos sistémicos y su contribución a la misma. El análisis presentado podría ser un punto de partida para calibrar la contribución de una institución financiera al riesgo sistémico, y quizá sienta las bases del capital regulatorio adicional, promoviendo un comportamiento que mitigue el riesgo sistémico.

El capítulo comienza pasando revista a la información básica utilizada generalmente para calcular la vulnerabilidad de una institución financiera. Estos “indicadores de solidez financiera” se evaluaron para comprobar si podían determinar qué instituciones financieras resultarían vulnerables en la crisis actual. En la muestra analizada, el índice de apalancamiento y el rendimiento de los activos demostraron ser los indicadores más fidedignos, en tanto que la relación capital/activos y los datos de morosidad crediticia carecieron de poder predictivo.

Se usaron varias técnicas para analizar datos de mercado anticipativos de grupos de instituciones financieras y detectar en qué momento se hicieron obvios los riesgos sistémicos. Los indicadores de mercado que logran detectar riesgos de cola conjuntos —es decir, el riesgo de que varias instituciones financieras entren en crisis simultáneamente— parecen haber dado indicios previos de las tensiones que se estaban perfilando en la totalidad del sistema financiero.

Para aprehender en todas sus dimensiones el estrés sistémico, se examinaron las variables representativas de las “condiciones de mercado” —como por ejemplo las que miden la propensión de los inversionistas al riesgo—, que influyen en los riesgos para las instituciones financieras (y los reflejan). La capacidad de señalización de esos examinadores se evaluó observando en qué momento pasaban de un estado de volatilidad bajo a un nivel medio y luego elevado, siendo este último indicativo de una crisis sistémica. Varios indicadores llevan a pensar que la decisión de permitir que Lehman Brothers se desplomara el 15 de septiembre de 2008 agravó lo que parecía ser una crisis financiera sistémica mundial ya en proceso de gestación. Por ejemplo, el gráfico 1 presenta los diversos estados derivados del índice de volatilidad implícita de contratos de opciones del S&P 500 (VIX).

**Gráfico 1. Modelo ARCH del VIX con transición de Markov**  
(Probabilidad de estado de elevada volatilidad)



Fuentes: Bloomberg L.P. y estimaciones del personal técnico del FMI.

Las distintas técnicas utilizadas en este capítulo clasifican claramente como sistémicos los sucesos de estrés agudo, como los vinculados a la fusión asistida de Bear Stearns y JPMorgan y la quiebra de Lehman Brothers. Ya en febrero de 2007 algunos indicadores mostraban presiones sistémicas crecientes. Sin embargo, la advertencia sobre el estrés sistémico generada por los datos de mercado fue relativamente breve.

En suma, las implicaciones de este análisis para la política económica son las siguientes:

- Aunque es difícil predecir sucesos sistémicos y aunque quizá se manifiesten simultáneamente solo en ciertos casos, las autoridades deben observar una amplia variedad de indicadores de mercado sintonizados para captar el riesgo sistémico y

combinarlos con información más exhaustiva proporcionada por las instituciones financieras.

- Se necesita más información pública sobre datos clave, sobre todo las exposiciones a derivados fuera del balance y los indicadores de liquidez del mercado.
- Debido a la dificultad de predecir sucesos sistémicos, las autoridades deben elaborar planes exhaustivos susceptibles de rápida ejecución. Tener listo un plan antes del estallido de una crisis puede ayudar a despejar la incertidumbre, a menudo un factor crítico en la transición de una crisis financiera “contenida” a un episodio sistémico.