



**SUPERVISIÓN Y REGULACIÓN**  
**MACRO-PRUDENCIAL: UNA TAREA URGENTE**

**Gregorio Belaunde**

**Noviembre, 2011**

**PERÚ. UNIVERSIDAD DE SAN MARTÍN DE PORRES**  
**INSTITUTO DEL PERÚ**  
**Cuadernos de Investigación**  
**Edición N° 15**  
**Noviembre 2011**  
**UNIVERSIDADES/PUBLICACIONES/INSTITUTO DEL PERÚ/  
REGULACIÓN/SUPERVISIÓN/FINANZAS**

© Universidad de San Martín de Porres

© Gregorio Belaunde

Instituto del Perú

Av. Javier Prado Oeste N° 580, San Isidro.

Telefax: 221 8722

Teléfono: 421 4503

Correo electrónico: [idp@institutodelperu.org.pe](mailto:idp@institutodelperu.org.pe)

Página web: [www.institutodelperu.org.pe](http://www.institutodelperu.org.pe)

Hecho el depósito legal en la Biblioteca Nacional del Perú: 2012-01322

ISSN: 1995-543X

\* Las imágenes utilizadas en la portada fueron extraídas de los sitios web:  
[www.peru21.pe](http://www.peru21.pe), [www.maxem.co.za](http://www.maxem.co.za), y [www.surnoticias.com](http://www.surnoticias.com)

## Contenido

Resumen – Abstract - Résumé .....	5
Introducción .....	7
I. El seguimiento proactivo de la evolución de la calidad de las carteras crediticias.....	11
II. La vigilancia de la evolución del crecimiento del crédito (¿o más bien del endeudamiento?) ....	15
III. La vigilancia de los problemas ligados a la dolarización y a la deuda externa .....	21
IV. La vigilancia y detección de posibles “burbujas” .....	25
V. La vigilancia de la evolución de las políticas y prácticas crediticias .....	29
VI. La vigilancia de la evolución del gobierno corporativo de las entidades financieras .....	33
VII. El cuidado del gobierno corporativo de la propia supervisión macro-prudencial.....	37
VIII. La necesidad de una fuerte “autorregulación colectiva”, complemento indispensable de la regulación y supervisión.....	43
IX. El seguimiento de la adecuada capitalización y de las provisiones crediticias .....	49
X. Conclusión y consideraciones finales .....	57
XI. Adenda actualizada a noviembre 2011.....	61
Referencias bibliográficas .....	63



## Resumen – Abstract - Résumé

En este documento, utilizando la perspectiva de la experiencia en la banca comercial, en la gestión de riesgos y en la regulación y supervisión financieras, se identifica lecciones que los países emergentes deberían sacar de la presente crisis financiera así como de las anteriores, para definir lo que debería ser la supervisión macro-prudencial en países emergentes como el Perú. A partir de éstas, el autor propone varios lineamientos concretos para dicha supervisión y regulación macro-prudencial, articulados alrededor de los temas siguientes : i) el seguimiento proactivo de la calidad de las carteras crediticias, ii) la evolución del crecimiento del crédito y del apalancamiento, iii) los problemas ligados a la dolarización y a la deuda externa, iv) la detección temprana de posibles “burbujas”, v) la evolución de las políticas y prácticas crediticias, vi) la evolución del gobierno corporativo de las entidades financieras, vii) el gobierno corporativo de la propia supervisión micro-,y macro-prudencial, viii) la necesidad de una fuerte “autorregulación colectiva”, en apoyo a la regulación y supervisión y ix) el seguimiento de la adecuada capitalización y de las provisiones crediticias.

*This paper gives the perspective of a former commercial banker, risk manager and banking regulator/supervisor about the lessons to be learnt in emerging countries from the present financial crisis and the previous ones, and about what macro-prudential supervision and regulation should be, more specifically in emerging countries like Peru. In line with this, the author releases a comprehensive proposal with concrete guidelines set out around some fundamental topics which are : i) a more pro-active monitoring of credit portfolios' quality, ii) a combined monitoring of credit growth and leverage, iii) the attention to be paid to both dollarization and external debt, iv) the effort to early identify signs of all types of bubbles, v) the evolution of credit policies and practices, vi) the evolution of corporate governance in financial institutions, vii) the solid governance needed in both micro - and macro-prudential supervision, viii) the need for strong “collective self-regulation” as a macro-prudential tool, and ix) the monitoring of the adequacy of both capital and bad loan reserves.*

*Dans ce document, à partir d'une expérience acquise dans la banque commerciale, la gestion des risques et la régulation et supervision bancaires, on essaye d'identifier les*

*leçons que les pays émergents devraient tirer de la crise financière en cours ainsi que des précédentes, pour définir ce que devrait être la supervision macro-prudentielle dans ces pays, dont le Pérou. A partir de ces leçons, l'auteur propose plusieurs champs d'action prioritaires dans ce domaine, articulés autour des sujets suivants : i) le suivi proactif de la qualité des portefeuilles de crédit, ii) la relation entre la croissance du crédit et l'endettement excessif, iii) les problèmes liés à la dollarisation et à la dette extérieure, iv) la détection en amont des possibles "bulles", v) l'évolution des politiques de crédit et des pratiques du marché, vi) l'évolution de la gouvernance des institutions financières, vii) la gouvernance des organes de contrôle et de la supervision macro-prudentielle, viii) la nécessité d'une forte "autorégulation collective" comme complément à cette supervision, et ix) la surveillance de l'évolution du niveau des fonds propres et des provisions pour risques de crédit.*

## Introducción

La crisis financiera actual, que todavía no ha terminado, y que podría entrar a una segunda fase aún más aguda, ha llevado a numerosos esfuerzos de mejora de la supervisión y regulación financieras, tanto a nivel nacional, como internacional, conocido en este caso como Basilea III, y al reforzamiento o creación de estructuras de supervisión macro-prudencial coordinada, como en Europa o en los EE.UU.

Se ha criticado, como ya pasó para Basilea II, que estos trabajos estén pensados sobre todo para los mercados sofisticados donde nació la crisis, pero ello es inevitable, y sí pueden ser relevantes para los mercados emergentes, como lo dijo el Sr. Wellink, entonces Presidente del Comité de Basilea para la Supervisión Financiera (BCBS). Ello requeriría sin embargo, un esfuerzo adicional de adecuación a nuestra realidad, como sería el no basarse en el largo período de adecuación previsto (hasta 2019), que puede desincentivar los esfuerzos ya en marcha.

Entre los puntos de mejora esenciales, se ha decidido desarrollar una supervisión macro-prudencial, es decir, de carácter más preventivo y que tome en cuenta los aspectos sistémicos. Ello por reconocerse ahora ciertas realidades que los países emergentes, a pesar de haber sufrido menos, hasta ahora, de la Crisis, haríamos bien en aceptar plenamente como una invitación concreta al auto-examen, en vez de considerarlas como una información intelectualmente interesante sobre hechos algo alejados de nosotros. Estas realidades son:

a) La ineficiencia de los mercados financieros y la irracionalidad de los agentes económicos y financieros, que han desmentido, como ya lo hicieron tantas veces en la historia, a las teorías que proclamaban lo contrario<sup>1</sup>. Al mismo tiempo pretender actuar ignorando a estos mercados y sin conocerlos puede ser un error fatal, pues su

---

<sup>1</sup> El fracaso de esas teorías es un tema sobre el cual se ha escrito mucho a partir del 2008 (Fox, Cassidy, Shiller-Akerlof, Krugman), pero nadie interesado en la historia económica y financiera y/o que haya tenido experiencia práctica de crisis financieras, o en mercados emergentes, ha podido creer en ellas.

omnipresencia, así como su irracionalidad, constituida por cadenas de comportamientos lógicos a veces previsibles, son una realidad ineludible.

b) El contexto de globalización que aumenta los riesgos de contagio y la incertidumbre, mucho mayores de lo que se quiso creer. En efecto, los mecanismos de contagio pueden no ser inmediatamente identificables y siempre pueden aparecer encadenamientos subestimados o insospechados, hasta de orden geopolítico, por lo que las crisis bancarias y financieras no sólo pueden agravarse, sino que son cada vez más frecuentes.

c) La inevitabilidad de los ciclos económicos y su exacerbación mediante los ciclos crediticios, algo que cualquier *risk manager* experimentado conoce muy bien y que se puede saber fácilmente recurriendo no sólo a la teoría económica, sino también a la historia, a las ciencias sociales y políticas, a la psicología, a la ética. Esto ya fue explicado por el joven Hayek, previo a la crisis de 1929, o analizado desde una perspectiva diferente por Minsky y Kindleberger, autores que se está redescubriendo ahora (ver bibliografía). Se olvida que las crisis en mercados emergentes de los 80as, 90as y de inicio de siglo lo confirmaron con creces.<sup>2</sup>

d) El hecho de que además de ser erróneo, como nos advierten K. Rogoff y C. Reinhart,<sup>3</sup> pensar que “esta vez es diferente”, salvo que signifique “puede ser peor”, es igualmente imprudente decir con soberbia “¡pero este país es diferente!”, pues siempre se puede tener otros factores graves de vulnerabilidad. Decirse que no se tiene los problemas que tenía Asia del Sur-este en 1997 puede llevar a una excesiva complacencia.

e) La insuficiencia del enfoque basado únicamente en la supervisión individual (micro-prudencial) para asegurar la solidez de los sistemas financieros. Dicho enfoque olvida no sólo que los bancos están interconectados, sino también que el comportamiento de algunos puede influenciar a los demás (“presiones competitivas”), provocando una espiral de malas prácticas, que si bien no empieza siempre con los más grandes, puede tener efectos peores en su caso. Por ello, tanto o más relevante que el problema de bancos *Too Big to Fail (TBTF)* o *Too Big to Manage (TBTM)* me parece el de bancos *Too Big to Behave Irresponsibly (TBTBI)*. La calidad de la gestión de los bancos y de su supervisión sería así el

---

<sup>2</sup> Por ejemplo, la Crisis Asiática de 1997 se debió en gran parte a un exceso de inversión o *malinvestment*, fruto de enormes flujos de Dólares, como lo notó entonces Jim Walker, el economista-jefe de la corredora CLSA, y editor de *Asianomics*; una alerta a tomar en cuenta cuando se analiza a China ahora, aunque los factores en causa sean diferentes.

<sup>3</sup> En su libro *This Time is Different*, 2009.



factor clave, más que el tamaño en sí, sobretudo en mercados concentrados, como se ha notado en el caso de Canadá, cuyos bancos han sido poco afectados.

f) La importancia de una verdadera gestión del riesgo de crédito, que no olvide sus nociones básicas. Los apalancamientos absurdos a los que se ha llegado a veces han resultado también de la confusión con el riesgo de mercado, que ignora la lógica del riesgo crediticio, y de una tendencia a reducir esta gestión, y su enseñanza, a métodos modelísticos que no siempre son adecuados, a veces alejados de la realidad al subestimar los riesgos reales. El uso de derivados como la panacea, al incorporar a su vez una subestimación de los riesgos, empeoró estos problemas.

g) La necesidad absoluta de una fuerte coordinación entre por lo menos las autoridades a cargo de la política económica, de la política monetaria y cambiaria, y de la supervisión y regulación financieras, es decir en el caso del Perú, el MEF, el BCR y la SBS<sup>4</sup>. Pero a mi parecer, esta labor conjunta debería ser muchísimo más amplia, como lo veremos más adelante en varias secciones.

Para el desarrollo de esta supervisión macro-prudencial, partiendo de la realidad peruana y de lo que sería la adecuación de este esfuerzo a la realidad de los mercados emergentes, propongo un conjunto de lineamientos fundamentales y concretos en torno a una serie de temas esenciales, que serán desarrollados a continuación. Conviene sin embargo tener siempre en cuenta que toda separación absoluta de la acción micro-prudencial sería excesiva y artificial.

---

<sup>4</sup> MEF = Ministerio de Economía y Finanzas, BCR = Banco Central de Reserva del Perú, SBS = Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Pensiones.



## I. El seguimiento proactivo de la evolución de la calidad de las carteras crediticias

Se utiliza mucho la noción de “morosidad” contable, presentada como un porcentaje de la cartera “morosa” (cartera “vencida” definida en términos de ciertos días de atraso y lo que está en cobranza judicial) respecto del total de la cartera. Esto, como ya lo han observado algunos, es una visión muy estrecha e incompleta, que puede llevar a peligrosas ilusiones donde, o no se ve cuál es la evolución real, o se cree equivocadamente que la calidad crediticia de las carteras está mejorando.

Ese indicador es engañoso pues puede ser distorsionado por el factor de crecimiento del crédito, que “infla” el denominador, especialmente cuando hay un crecimiento acelerado, lo que hace pensar que la morosidad baja. Lo es también por la desaparición de parte de lo que está en el numerador, como resultado de la salida del balance de créditos morosos, al ser “castigados”; esto último puede ser el efecto automático de la política de castigos habitual de las entidades pero también una operación de manipulación contable, donde se acelera dichos castigos para hacer pensar que la morosidad ha bajado. Además para los créditos en cuotas, según la regulación, no se considera durante cierto tiempo como atrasado todo el crédito correspondiente sino las cuotas impagas únicamente, lo que es cuestionable en términos de análisis del riesgo.

Para conocer mejor lo que está pasando realmente con las carteras crediticias, se pueden hacer muchas cosas:

- Considerar igualmente los créditos refinanciados y reestructurados (en el Perú se habla de “Alto Riesgo” cuando se añade ese componente), así como los créditos castigados, lo que supone calibrar una antigüedad máxima, pues con castigos muy antiguos se puede crear otro tipo de distorsión que impide ver claramente la evolución más significativa.
- Es mejor aún seguir la evolución del porcentaje de “cartera pesada”, es decir aquella que está clasificada peor que Normal o Con Problemas Potenciales, es decir, los créditos clasificados como Deficiente, Dudoso y Pérdida; esta clasificación en 5 grados regulatorios usada en el Perú es muy común en la región así como en varios países de

Asia. A ésta podrían añadirse incluso los refinanciados y reestructurados que no estén clasificados así y los créditos castigados. Recordemos que las clasificadoras especializadas en entidades microfinancieras suelen utilizar el indicador PAR 30 (cartera en riesgo de más de 30 días de atraso, lo que corresponde a nuestro Deficiente en los créditos Mypes<sup>5</sup> y los de consumo), añadiendo los componentes mencionados; también deberían efectuarse análisis de evolución de proporción de cartera “no Normal”, es decir hasta con atrasos mínimos.

- Las mejores prácticas incluyen el análisis de “cosechas”<sup>6</sup>, mediante el cual se trata de detectar si los créditos generados más recientemente tienden a deteriorarse más rápido o no (utilizando una noción de “default” de x días de atraso); es por ejemplo lo que se podía notar en los EE.UU. con los créditos hipotecarios otorgados a partir del 2005.
- Con la misma noción de *default* (incumplimiento) se puede ver si hay una tendencia al aumento de la probabilidad de incumplimiento de la cartera, a 1 año, o a 6 meses, por ejemplo; cuando se efectúa estos análisis de manera frecuente, se elimina la distorsión creada por los castigos, aunque no totalmente la del efecto crecimiento.
- Otro análisis de evolución muy útil, que también elimina el efecto de los castigos, es el de la generación de provisiones por malos créditos, es decir el gasto total anual en provisiones, que se puede calcular bruto y neto de provisiones recuperadas, comparado con el monto promedio de las colocaciones en el período. Es lo que se llama el “costo del riesgo”, y su uso es muy frecuente a nivel internacional; comparar ese gasto a un stock inicial de colocaciones puede además hacer aparecer más nítidamente el deterioro rápido de exposiciones recientes.

Se pueden imaginar más indicadores, así como comparar parte de los arriba expuestos con el stock de provisiones, ver la evolución de la exposición a los sectores con mayores dificultades, etc. Por supuesto, ello no supone que las entidades y los supervisores estén permanentemente comunicando en términos tan detallados, pues muchas veces los indicadores más finos requieren de análisis complementarios; pero es necesario que así se manejen de manera interna, en las comunicaciones supervisor-supervisado y en las coordinaciones entre las entidades estatales a cargo de la supervisión macro-prudencial.

---

<sup>5</sup> Mypes = microempresas y pequeñas empresas (sub-categoría de créditos minoristas en el Perú).

<sup>6</sup> “camadas” en Chile; en inglés se habla de *vintages*.

Los principales involucrados deben permanentemente tratar de saber qué está pasando realmente, y cuáles son las tendencias, para poder ser proactivos y reaccionar a tiempo.

La vigilancia de la evolución de una cartera es tanto más importante por cuanto a nivel individual el atraso se produce en general cuando un cliente ya está con dificultades. Por ejemplo, en créditos minoristas, una parte de la cartera “Normal” corresponde a clientes sobreendeudados, especialmente personas de bajos ingresos y microempresarios, que pueden estar haciendo esfuerzos denodados para seguir pagando puntualmente, o que pueden tener muy poco margen respecto de su generación de ingresos frente a eventos desfavorables. Lo mismo sucede con las empresas, por lo cual es necesario ser especialmente vigilante con la clasificación regulatoria basada en factores parcialmente cualitativos. Para facilitar el análisis proactivo, puede ser especialmente útil recurrir a un ejercicio de “alineamiento de clasificaciones” a la peor clasificación sin los límites habituales fijados en la regulación, o analizar la evolución de la proporción de deudores con más de 3 acreedores, así como la porción del crecimiento de las carteras con esos deudores: este es un indicador avanzado cuyo carácter predictivo ha podido ser establecido de manera recurrente por la SBS tanto para los créditos consumo como para los créditos a Mypes (más de 2 acreedores para éstas), por lo que forma parte de su sistema de alertas tempranas.



## II. La vigilancia de la evolución del crecimiento del crédito (¿o más bien del endeudamiento?)

Se han escuchado en el año 2010 voces como las de diferentes funcionarios del BCR y la de Juan José Marthans, ex Superintendente de Banca, Seguros y AFPs (SBS), alertar sobre el crecimiento acelerado del crédito en el Perú.

Este es un tema de mucha actualidad, pues el Comité de Basilea planteó hace poco como factor para la constitución de “colchones” de capital contracíclicos el crecimiento del crédito respecto del PBI, o más exactamente el diferencial entre el crecimiento y la tendencia a largo plazo de ese crecimiento.

Es un análisis que supone dificultades adicionales en el caso de países emergentes y con un alto grado de informalidad de la economía, como el Perú. Se aduce por ejemplo que el crecimiento del crédito en sí y la diferencia entre este crecimiento y el del PBI no pueden ser evaluados de la misma manera en países que parten de una baja bancarización, por la importancia de los ingresos informales y del efecto de transferencia de deuda informal a deuda formal.

Estas dificultades son ciertas, pero no constituyen una razón suficiente para no preocuparse ante una aceleración del crecimiento del crédito, y para no tratar de analizar qué está sucediendo para asegurarse de que no se esté gestando una burbuja crediticia. Además se han producido crisis bancarias en otros países poco bancarizados y con alto grado de informalidad, y no sólo en América Latina (Nigeria 2009, p.ej.). Y en nuestro pasado igualmente, con una bancarización menor aún, como en 1998-99. Debemos reconocer que todo crecimiento rápido del crédito, sobre todo cuando es prolongado, conlleva un fuerte riesgo potencial de burbujas de diferentes tipos y de exacerbación del ciclo, terminando con un *bust* y un *credit crunch* (un “pinchazo” y una “sequía de crédito”) a veces dramáticos.

Creo sin embargo, que lo más importante, más allá de los simples números de crecimiento del crédito, sobre el cual Fitch Ratings tiene un indicador de alerta asociado a un criterio de alza de precios inmobiliarios, es la evolución del grado de apalancamiento (endeudamiento) de los agentes económicos y en la economía en general.

Entre los factores que deberían ser vigilados con un cuidado especial, aparte del crecimiento del crédito en sí, tenemos esencialmente:

**a) La evolución del endeudamiento total de los hogares respecto a su ingreso promedio**

Esto se puede hacer con la ayuda del INEI<sup>7</sup>, aunque algunos piensen que dicho ingreso anual puede ser subestimado en razón de la informalidad, pues de todas maneras el ingreso adicional puede ser muy inestable o vulnerable a crisis y el nivel de deuda puede estar a su vez subestimado por la importancia de los prestamistas informales. Se le debería asociar la del servicio de la deuda total y el de los intereses respecto del ingreso disponible. Y de ser posible, corregir los cálculos para tomar en cuenta sólo a las personas con acceso al crédito, pues sin eso la realidad puede ser muy subestimada.

Los niveles de alerta deberían fijarse en función de nuestra realidad, que es de ingresos promedios más bien bajos, es decir, el “excedente disponible” para pagar deudas es mucho menor que en Europa, por ejemplo. En muchos países desarrollados, sobretodo los EE.UU, Gran Bretaña e Irlanda, ese ratio subió de manera constante y excesiva, mucho más allá del 100%, sin que las autoridades de esos países se inquietaran. No se debe cometer el mismo error, pues es una indudable alerta de creciente sobreendeudamiento, muchas veces como resultado de las políticas crediticias agresivas de las entidades financieras, como se vio en los países mencionados. En Chile, un nivel de más de 65% ya era considerado inquietante en el 2008, tratándose de un país con ingreso promedio mucho mayor y menos precario que en el Perú y más bancarizado.

Este análisis debería ser completado por el de la evolución de las características de ese endeudamiento, como la proporción relativa de las tasas variables por ejemplo, lo que se vio mucho en los créditos hipotecarios americanos de la crisis actual y ya había sido un factor importante de la victoria de Soros sobre el Banco de Inglaterra en 1992, existiendo entonces demasiados deudores en tasa variable en Gran Bretaña, lo que hizo demasiado costosa la defensa de la Libra a través del alza de la tasa de interés.

---

<sup>7</sup> Instituto Nacional de Estadística e Informática.



Debería ser completado igualmente por el de la existencia o no de créditos cuyos pagos son descontados directamente por el empleador *payroll loans*.<sup>8</sup> su menor riesgo aparente es un incentivo a prestar en exceso y a rebajar los estándares de otorgamiento.

En los créditos revolventes en particular, sobre todo las tarjetas de consumo, es necesario vigilar además el crecimiento de las líneas, pues puede ser síntoma de excesos cuando tiende a ser superior al de las colocaciones correspondientes, y la parte no utilizada puede ser una verdadera bomba de tiempo en caso de cambios desfavorables en la economía. En tiempos normales, la evidencia muestra que una parte importante es usada antes del incumplimiento de los deudores en los meses anteriores, el llamado factor de conversión crediticia o FCC (menos de 30% actualmente en el Perú), y que es peor en tiempos de crisis. Este es un riesgo demasiado ignorado: en el acuerdo Basilea II se dejó la posibilidad de aplicar un FCC de cero a la parte no utilizada de las líneas, si era posible cancelarlas unilateralmente, contra toda la evidencia que muestra que poco antes de un *default* siempre hay una parte que fue utilizada.

Un factor de subestimación de la deuda de los hogares, además de la existencia de prestamistas informales, es la presencia de casas comerciales que otorgan créditos e incluso dan tarjetas exclusivas sin que ello esté regulado por el supervisor; es información que no figura en la central de riesgos pública, aunque se puede esperar que parte de esta información la tengan las centrales privadas. En todo caso, ello debería llevar a preguntarnos si es sano o no que la actividad de créditos a las personas, incluyendo la distribución de tarjetas, se desarrolle fuera de vehículos regulados, sin autorización previa del supervisor, que impondría así en ciertos casos alianzas con entes regulados confirmados como una primera etapa.

#### **b) La evolución del endeudamiento total de los diferentes agentes económicos respecto del PBI**

Esto se hace en muchos países, y en diferentes publicaciones, siguiéndose la deuda de los hogares, empresas, entidades financieras, Estado y otras entidades públicas, separadamente y en consolidación total. Ello debe hacerse teniendo en cuenta que lo que sería tolerable en economías más maduras y/o con un fuerte ahorro interno no lo es

---

<sup>8</sup> Muy usados en Brasil (llamados "créditos consignados"), donde han contribuido fuertemente a la expansión del crédito de consumo y presentes igualmente en el Perú (llamados "créditos convenio"); desarrollados sobre todo con empleados del sector público.

necesariamente en economías emergentes, es decir, tener más de 100% de deuda total respecto del PBI no representa el mismo riesgo según los países.

Al hacerlo, no se debe olvidar la deuda bajo forma de bonos y otros papeles similares, incluso la que está en manos de otros inversionistas como fondos mutuos, fondos de pensiones, empresas de seguros; se olvida a menudo que, para fines prácticos, también son intermediarios financieros/acreedores al suscribir, y no sólo comprar títulos representativos de deuda. Ello supone, para tener la información, la participación de la SMV<sup>9</sup> en la supervisión macro-prudencial. También es vital incluir toda forma de deuda externa, tanto pública como privada, pues ella también forma parte del grado de apalancamiento de un país y de sus agentes económicos y puede ser en ciertos casos el elemento más importante, lo que todavía no sería el caso en el Perú.

Muchas veces se olvida el seguimiento de la evolución global del endeudamiento potencial, muchas veces diferido, que son las obligaciones contingentes tales como cartas de crédito emitidas, las garantías y avales de pago o de ejecución de obligaciones emitidos por los bancos, o, lo que es más difícil de conocer, los mismos avales/garantías dados por las matrices, siendo frecuente que los bancos de otros países pidan ese tipo de garantías. También entrarían las titulizaciones, por las obligaciones contingentes que acarrear, las protecciones acordadas en el marco de derivados crediticios; y los compromisos resultantes de derivados de tipo de interés y cambiarios (*swaps, forwards, opciones*), que o se obvian o se contabilizan de manera inadecuada, sin el monto nominal, o notional; el valor de mercado, es decir el monto en riesgo, puede ser en general ínfimo o negativo, pero aumentar brutalmente en ciertas situaciones. Ello empeoró la situación mejicana en 1995 o la tailandesa en 1997 y la rusa en 1998.

Se ha discutido la inclusión de la deuda de las instituciones financieras, pues en general esta termina, mediante la intermediación, entre los otros agentes (riesgo de “doble conteo”), pero debería analizarse según cada país. Por ejemplo, si los bancos tienen gran parte de su balance en créditos al exterior, lo más probable es que ello se haga con un fuerte endeudamiento externo, lo que incluye a los ahorristas extranjeros, como pasó con Islandia. Hay países cuyos bancos tienen balances desproporcionados respecto de su PBI y ello requiere un seguimiento y cuidado especial; no es el caso del Perú actualmente pero sí puede serlo para otros países emergentes.

---

<sup>9</sup> Superintendencia del Mercado de Valores, la ex CONASEV (Comisión Nacional de Valores), que supervisa a los agentes de bolsa y regula las emisiones de títulos-valores (acciones, bonos y otros papeles).

Además, de todas maneras, es esencial analizar cómo se efectúa el crecimiento de los balances, si es a partir de depósitos o sobretodo de deuda. El punto débil de muchos bancos europeos es justamente que tienen ratios de préstamos vs. depósitos superiores al 100%, algo que no es posible en ciertas regulaciones, y que fueron aumentando, tendencia que se debería evitar, más allá de la regulación de liquidez que se pueda tener. El peligro es aún mayor si se trata de deuda de corto plazo, como se vio durante la Crisis Asiática y en la Crisis actual. Las reglas prudenciales en materia de liquidez deben ser lo más completas posible tanto por el lado del pasivo como del activo, sabiendo que sólo mitigan el riesgo de liquidez, no lo suprimen: siempre será potencialmente elevado, a menos de poner fuertes limitaciones a la actividad de intermediación financiera de los bancos, como lo preconizan algunos.

### **c) La evolución del apalancamiento, total y financiero, de las empresas no financieras**

Este factor ha sido una de las lecciones esenciales de la Crisis Asiática: el seguimiento de la evolución del ratio promedio de apalancamiento o deuda total sobre patrimonio y el endeudamiento financiero bruto (sobre patrimonio también) de las empresas del sector no financiero, lo que se debería combinar con el seguimiento de la evolución del ratio de deuda financiera vs. rentabilidad operativa. Algo que se ha notado históricamente es que el crecimiento económico efectuado con un aumento constante de estos ratios, es decir cuando se prefiere crecer con deuda que con fondos propios, genera serios problemas. Por ello, el razonamiento, a veces fomentado en cursos de finanzas, mediante el cual se equipara a la deuda con el *equity* y a veces se ve mejor incluso financiarse con deuda para obtener una mayor rentabilidad sobre el capital invertido, puede resultar muy peligroso, tanto respecto de la gestión de riesgos como a nivel macroeconómico. Los contextos de bajas tasas de interés, que permiten altos ROE<sup>10</sup> aún con endeudamiento elevado, suelen ser muy engañosos. Un seguimiento cercano de los ratios en coordinación con la SMV e incluso con la Bolsa de Valores, es indispensable. La propuesta de extensión de la obligación de cuentas auditadas es una medida acertada al respecto. Es también vital no dejarse engañar por interrupciones temporales en el deterioro de esos ratios, debidas a emisiones de acciones facilitadas por el contexto de euforia, que temporalmente los hacen bajar; fue algo muy visible en el caso de Indonesia.

---

<sup>10</sup> *Return on Equity* = rentabilidad sobre patrimonio.



### **III. La vigilancia de los problemas ligados a la dolarización y a la deuda externa**

A primera vista puede parecer curioso el tratar estos dos temas conjuntamente, pero más adelante veremos cómo pueden estar ligados. Se podría añadir que se trata de problemas ligados a la vulnerabilidad financiera externa en general.

En el Perú tenemos un problema particular que es la dolarización de los créditos en nuestro sistema financiero, que es del orden de 45% actualmente, similar a la que tenemos en los depósitos, y llegó a pasar de los 80% hace unos años. Un problema similar tienen países de Europa Central y Oriental, pero más bien respecto del Euro, o del Franco Suizo. Era igualmente un factor muy presente en la Indonesia de los años 90.

Por esta razón nuestro sistema financiero está fuertemente expuesto a lo que se llama el “riesgo cambiario crediticio”, es decir que el riesgo crediticio aumente en razón de la devaluación de nuestra moneda; se podría decir que para algunos es que su deuda aumente por la apreciación de la moneda nacional, pero de manera general, la problemática esencial desde un punto de vista macro, es más bien que la deuda de los clientes aumente por la devaluación la moneda nacional, al punto de que experimenten dificultad para pagarla. Hay tentativas de minimizar ese riesgo diciendo que en x años, en promedio, la volatilidad del Nuevo Sol no pasó de cierto porcentaje mínimo (1%) al no haber variado el tipo de cambio más de 25%, pero el problema es que para un deudor, cuando hay que hacer un pago y justo en ese momento hubo una variación relativamente brusca que aumentó sensiblemente el monto de su deuda, hablar de promedios resulta muy teórico: si en ese momento no dispone de la liquidez suficiente, incumple.

En el Perú, la SBS tomó medidas a través de regulación específica desde el 2005, implementadas a partir del 2006, para que este riesgo sea mejor administrado. Ello contribuyó a hacer bajar el nivel de dolarización pues muchas entidades tomaron conciencia de que podía ser más arriesgado prestar en Dólares. En Europa Oriental, ciertos países han adoptado una sobre-ponderación de los créditos en moneda extranjera para fines de cálculo de capital.

Y una de las razones por la cual el BCR mantiene reservas muy elevadas, es para tener un mayor margen de maniobra para evitar, mediante intervenciones en el mercado, que la volatilidad del tipo de cambio sea excesiva, pues esto podría tener un efecto catastrófico en la calidad crediticia de las carteras de los bancos. Algunos critican estas intervenciones, pues no se está permitiendo el “libre juego del mercado”; es cierto, aún para aquellos que apoyan esa política, que se podría actuar de manera menos previsible, pero es ampliamente reconocido a nivel internacional que es lo mejor que se puede hacer en un país como el nuestro. Es simple pragmatismo. Además el BCR utiliza los encajes y otros mecanismos para tratar de desalentar las entradas excesivas de capitales de corto plazo. Este es un terreno en el cual la lógica macro-prudencial ya está fuertemente establecida en el país.

Y sin embargo no es suficiente, por ejemplo:

- Paradójicamente, nuestro triple grado de inversión hace que en un contexto de mayor liquidez mundial, el Perú sea un destino muy apetecido para inversiones foráneas de corto plazo; los flujos llegan de maneras muy diferentes, pero el problema es que a veces son bancos peruanos que los han ayudado en esas operaciones mediante diferentes mecanismos, entre ellos derivados cambiarios, dificultando así las acciones del BCR.
- Se está extendiendo el uso de coberturas cambiarias, tales como los *forwards*, que permiten a los clientes protegerse mejor de las variaciones del tipo de cambio. Es una evolución sana desde el punto de vista de la gestión del riesgo cambiario crediticio en el sistema. Desgraciadamente ciertos bancos o algunos de sus operadores pueden verse tentados, para aumentar volúmenes, de vender a sus clientes operaciones no de cobertura, sino especulativas<sup>11</sup>, y en esos casos ponerlos en situación de apalancamiento potencial peligroso pues se hace muchas veces con montos totalmente desconectados de las necesidades de la empresa, lo que puede empeorar si no se toma en cuenta el monto notional de las operaciones y sólo se sigue el riesgo en función de estimaciones modelísticas o del riesgo diario<sup>12</sup>, que puede cambiar bruscamente. Pasó en Indonesia en 1997, con efectos catastróficos; se olvidó la lección, y volvió pasar en el 2008 en países como Méjico, Brasil y Corea, con algunas

---

<sup>11</sup> Se habla de *wrong-way risk*; si alguien es importador, se espera que compre Dólares *forward*; si los vende, opera “en el sentido equivocado”, puede estar especulando y tomando riesgos enormes pues no los tiene.

<sup>12</sup> Lo que se llama *mark-to-market*, que depende del diferencial con el tipo de cambio *spot* del día. En cuanto a los modelos de seguimiento, se basan sobretudo en estimaciones de exposición máxima probable.

quiebras, reestructuraciones de deuda, y no pocos conflictos judiciales sobre ese tipo de deuda, como en Corea por un grupo de Pymes. Son necesarios desincentivos financieros en nuestra regulación, penalizando estas prácticas con provisiones sobre la cartera en moneda extranjera, por ejemplo, también podemos tener casos en que nuestras empresas no financieras hagan operaciones directamente con entidades del exterior; si se trata de *swaps* para protegerse de variaciones cambiarias en créditos sindicados, es fundamentalmente correcto, pero si se multiplican también las operaciones corrientes, y con la tentación de hacer las de tipo especulativo, ¿cómo se tiene eso bajo control? En Brasil se recurre a un impuesto para aumentar su costo.

- Finalmente, los créditos otorgados por bancos extranjeros a nuestras empresas se están desarrollando, gracias a nuestra mejor imagen. Pero los puede haber de corto plazo, o de corto plazo disfrazado de mediano plazo (con opciones de salida anuales, por ejemplo); y pueden resultar tanto más atractivos si se hacen a tasas más bajas con un diferencial respecto de las tasas del Sol, que pueden incentivar arbitrajes deuda/depósitos. Ya sucedió en otros países, con consecuencias graves en caso de fuertes movimientos en el tipo de cambio, es decir el aumento de las deudas y la pérdida del valor de los depósitos; estos créditos a empresas privadas contribuyen a una mayor dolarización de facto, y son un factor de mayor exposición al riesgo cambiario crediticio en el sistema, salvo que estén cubiertos. De ahí la importancia de conocerlos, pues si muchos son a corto plazo de jure y de facto, pueden provocar salidas inesperadas que complican la gestión del BCR.

La SBS y el BCR ya coordinan al respecto, de ahí los recientes límites prudenciales a los derivados cambiarios. Han sido muy criticados, pero justamente ha sido la falta de límites prudenciales respecto del capital para este tipo de operaciones que muchas veces ha creado problemas serios; se puede siempre discutir de los detalles pero van en el sentido correcto. Conviene asegurarse también de que no se pueda escapar a las regulaciones del BCR y de la SBS, mediante operaciones ilimitadas con bancos del exterior o con NDF —*non delivery forwards*— (sólo se paga diferenciales, no hay entrega recíproca de divisas) como pasó en Corea 1997 y en Rusia 1998; pero teniendo cuidado en no impedir las verdaderas coberturas.

Me parece así mismo indispensable que se conozca por todos los medios posibles el endeudamiento privado externo, incluyendo el componente de corto plazo, y el que puede estar escondido a través de deuda emitida por vehículos *ad hoc* fuera del país, pero

en realidad pagadera in fine por empresas residentes. Se ha argumentado que eso sería control de cambios o que no se puede hacer nada. Ello no me parece aceptable: no se trata de prohibir o de controlar, sino de no estar a ciegas al respecto, como le pasó a Indonesia en 1997/1998, que terminó descubriendo que su deuda externa real, en gran parte emitida por vehículos *off-shore ad-hoc* de los grupos locales, era muchísimo mayor, que se volvía pagadera en parte por anticipado a causa de ciertas cláusulas, y que las reservas oficiales no iban a ser suficientes. Eso llevó al país a una suspensión temporal de pagos (*standstill*) en los primeros meses de 1998, mientras trataba de evaluar su situación real. Es indispensable tomar las medidas necesarias para recabar información local e internacional -presente en publicaciones especializadas- y complementaria; lo es igualmente desarrollar un mercado local de capitales y de créditos sindicados.

Además, para facilitar la labor del BCR, es necesario conocer siempre con precisión qué proporción y valor de los bonos y de las acciones están en manos extranjeras, adoptando medidas que dificultan ataques especulativos, como impedir ventas en corto. No hay que subestimar estos ataques especulativos, que muchas veces son imitados, o seguidos por “miedo de perder”, y se hacen por diferentes frentes: tipo de cambio, futuros, bonos, acciones, derivados de crédito si los hay.... Tailandia en 1997 y Hong Kong en 1998 fueron casos típicos, así como en los últimos años varios países de la zona Euro.

Se puede decir que la deuda privada externa y el hecho de que gran parte de los papeles de deuda soberana, e incluso parte de las acciones cotizadas, estén en manos de no residentes aumentan la vulnerabilidad al riesgo cambiario crediticio, pues hay un mayor riesgo de flujos de salida brutales que pueden provocar fuertes movimientos cambiarios.

Como se ve, la supervisión de este aspecto no se limita a la calidad de la administración de este riesgo por las entidades financieras; es necesaria una visión global del problema, además de una cierta agilidad para hacer mejoras regulatorias y de procesos supervisores.



#### IV. La vigilancia y detección de posibles “burbujas”

Como ya dije antes, el sólo hecho de un crecimiento acelerado del crédito en el sistema es inquietante y debe llevarnos a buscar si no se están creando burbujas, que pueden ser de diversos tipos: acciones, bienes inmuebles comerciales o de particulares, inversiones industriales, etc. Esa misma preocupación debe activarse cuando hay un gran flujo de créditos del exterior hacia nuestras entidades financieras, pues va a generar aumento de sus colocaciones y hacia nuestras empresas no financieras; es lo que se vivió de manera masiva en varios países del Este de Asia en los años 1990, con una masiva suscripción de papeles de deuda privada y de créditos sindicados. Una llegada masiva de inversiones de portafolio en nuestra Bolsa también puede provocar una burbuja pero esta es más limitada en la medida en que no es a través del incremento del apalancamiento en el país. En general, es un principio reconocido que las peores burbujas son las apalancadas; por ejemplo, ciertas ciudades conocen un alza exagerada del valor de los inmuebles, pero es a causa de la poca disponibilidad por disfunciones regulatorias, como en Mumbai en la India, por ejemplo, o de un interés marcado de inversión de prestigio por parte de inversionistas muy líquidos que pagan al contado, siendo el caso de París.

Aquí hemos mencionado así un primer nivel de alerta, que es la detección, a través del crecimiento acelerado del crédito combinado con el análisis de la evolución del grado de apalancamiento en la economía, de una probable originación de burbujas, que se traducen no sólo en aumentos insostenibles de precios de activos sino también en inversiones excesivas que terminan generando una sobreoferta de ciertos activos o sobrecapacidades inmobiliarias, hoteleras, industriales, de infraestructura, etc., lo que se llamaría “sobreinversión” o peor, “mala inversión” (*malinvestment*), que va a ser luego muy difícil de absorber por el mercado, en un proceso que puede durar muchísimos años.

Es cierto que en los países emergentes, el retraso de inversión y las necesidades no cubiertas son tales que en general se podría decir que las sobrecapacidades no tardan mucho en ser absorbidas pues los crecimientos que siguen a una crisis son fuertes. Pero no hay que abusar de ese argumento para rebajar el nivel de vigilancia. El caso de los inmuebles en Tailandia es un buen ejemplo (la oferta de departamentos y casas llegó a duplicar a la demanda en 1997), como también se puede presentar el caso de sobreinversión industrial en varios países vecinos a la vez, con sobrecapacidades acumuladas tales que incluso la solución de la exportación se vuelve muy difícil de

implementar, con precios desfavorables. Se vio temporalmente en el Sudeste asiático en ciertos rubros petroquímicos, o en productos cerámicos, o con las cementeras, por ejemplo. Incluso en China se han detectado grandes sobrecapacidades en ciertos rubros que obligan a exportar masivamente para evitar una crisis social. Para ciertos analistas regionales, China está condenada a conocer oleadas sucesivas de limpieza de grandes “carteras pesadas” de los bancos, como ya sucedió en 1999 (Fitch Ratings lo anuncia para 2013 y otros mencionan las crecientes deudas municipales). La capacidad de China para absorber este tipo de situaciones es una excepción, que debe analizarse con cuidado, y cuya permanencia no está asegurada.

La regla es que la sobreinversión y la mala inversión, como lo estamos viendo con la Crisis actual, son extremadamente dolorosas y se sabe muy bien que salir de ese tipo de crisis puede tomar muchísimo tiempo, con un largo período de poco crecimiento y de alto desempleo, así como de bajísimo valor de activos que pueden volverse invendibles.

El gran desafío, una vez que se tiene detectada la amenaza de burbuja por la observación conjunta de la evolución del crédito interno y externo, es identificar dónde se están produciendo las burbujas, para tratar de contrarrestarlas con medidas como limitaciones al porcentaje máximo de financiación, p. ej. para los inmuebles o vehículos, como se ha practicado en China, Hong Kong y otros países de Asia, aparte de las medidas monetarias del banco central. Ello supone reunir todo tipo de información donde la colaboración del supervisor, del banco central y del ministerio de economía y finanzas no basta. Ahí es necesario recurrir a la colaboración de ministerios sectoriales e incluso de gremios empresariales. Esto puede llamar la atención, pero creer que los organismos estatales tienen toda la información necesaria, es un error; es imposible, y otro error sería, en mi opinión, no involucrar al sector privado en la provisión de la información relevante. Eso permitiría su análisis por las tres entidades mencionadas o un órgano permanente que tendrían que formar y para que aquéllas puedan coordinar acciones (ver más adelante, en la sección VII).

Es difícil ser exhaustivos, pero se puede dar algunos ejemplos de indicadores a vigilar:

- Varios ligados a la actividad inmobiliaria: evolución de la proporción de la cartera de las entidades financieras en proyectos inmobiliarios de todo tipo y en créditos hipotecarios, evolución de la tasa de ocupación de las oficinas y de los conjuntos residenciales, en conjunto con las nuevas capacidades anunciadas, además de la

observación del tiempo necesario para alcanzar el nivel de preventas necesario para que los proyectos sean rentables, evolución de la relación del precio de los inmuebles respecto del precio de los alquileres o respecto de una tendencia de largo plazo (este doble indicador puede tener limitaciones ligadas a especificidades locales); la evolución de la proporción de las inversiones inmobiliarias financiadas por deuda me parece más relevante, lo que debería observarse por sub-segmentos para no actuar de manera gruesa sobre todo el sector.

- Evolución de la relación entre el precio de los inmuebles residenciales y el ingreso familiar anual promedio; cuando esta tiende a subir, terminan por aparecer problemas con el endeudamiento de los hogares, sobre todo cuando en paralelo se van desarrollando los créditos de consumo y la proporción del ingreso dedicada a pagarlos; un factor agravante es el crecimiento de créditos de consumo con garantía hipotecaria.
- Evolución de la tasa de utilización de las capacidades industriales; si esta tiende a bajar y hay cada vez más proyectos de expansión en ciertos rubros, es inquietante, sobre todo si se tiende a financiar las expansiones con proporción creciente de deuda versus capital; una alerta importante asociada es el crecimiento del nivel de los inventarios en los balances.
- Evolución de créditos por tarjeta donde los clientes sólo hacen el pago mínimo, lo que es un síntoma de sobre-apalancamiento creciente, y la de créditos a personas en general (otros de consumo, hipotecarios) con pagos de intereses únicamente.
- Evolución del financiamiento a personas para adquisición de acciones en bolsa; esto es muy difícil de detectar, pues más allá de los productos específicos para esta actividad, se pueden estar usando también créditos de consumo de libre disponibilidad o incluso líneas de tarjeta de crédito con este fin. Una manera indirecta de detectarlo es observar la relación entre el crecimiento del crédito de consumo en general y el del consumo, si el primero es mucho más rápido y se observa al mismo tiempo un fuerte incremento en el valor de las acciones y del número de accionistas en la Bolsa, la probabilidad de que el fenómeno descrito se esté produciendo es muy alta; pueden ser necesarias restricciones indirectas del acceso al crédito al consumo en ese caso.

En realidad, lo que ya podemos decir es que el análisis de los indicadores por sí solo no es suficiente, ya hemos visto que parte de lo que recomiendo está ligado a la evolución del comportamiento crediticio de las entidades financieras y de su apetito por riesgo, lo que nos lleva al punto siguiente.

## V. La vigilancia de la evolución de las políticas y prácticas crediticias

Este es un aspecto al que no se presta suficiente atención, pero muchas veces los indicadores alarmantes coinciden con, o incluso son precedidos por, cambios en las políticas y/o prácticas de las entidades financieras. Las prácticas van así muchas veces más allá de las políticas establecidas y de las instrucciones formales, reflejándose incluso sólo en los parámetros reales de las herramientas de decisión.

Otro aspecto que se olvida casi siempre, es la vigilancia de las prácticas crediticias de las entidades financieras extranjeras respecto de las contrapartes en el país. En Asia del Sudeste durante los años 1990, los estándares de los créditos sindicados y bilaterales se fueron relajando progresivamente, amén de márgenes cada vez más reducidos, algo que se fue acelerando en los dos años que precedieron al estallido de la Crisis Asiática, como lo han descrito Philippe Delhaise y Paul Krugman (ver bibliografía). Es interesante ver cómo ello sucedió luego de la debacle de la crisis de la deuda Latinoamericana, cuando ya en un libro escrito en el 1991, por Karin Lissakers<sup>13</sup>, ésta mencionaba a qué punto la apreciación de la calidad crediticia estuvo entonces más basada, por parte de los bancos extranjeros, ávidos de reciclar la avalancha de petrodólares, en su voluntad de prestar que en el análisis de la capacidad de pago de los deudores. Y lo mismo pasó con Rusia, Argentina y más tarde de manera masiva con varios países de Europa Central y Oriental y con Grecia, que por la simple pertenencia o cercanía a la Unión Europea, se dejó de ver como países emergentes cuando en muchos aspectos lo seguían siendo. Es mejor ser consciente de que en este campo hay modas...y de que, para un país emergente, volverse atractivo, por ejemplo gracias a grados de inversión recientes, debería generar reflejos de prudencia adicionales.

Una cosa es que algunos bancos tengan políticas cada vez más agresivas y laxas, otra que sea un fenómeno cada vez más generalizado. Y al interior del país, aún si no es un fenómeno generalizado, sí puede ser especialmente preocupante cuando se trata de los actores dominantes o de algunos de ellos: recordemos la noción de bancos TBTBI (demasiado grandes para portarse irresponsablemente, en inglés) ya mencionada, que parece estar implícita en la supervisión especialmente intrusiva que desarrolló el Banco de

---

<sup>13</sup> *Banks, Borrowers and the Establishment – A revisionist account of the international debt crisis, 1991.*

España respecto de sus principales grupos bancarios. Además, cabe recordar que de producirse una crisis ligada a excesos crediticios, habrá una tendencia muy fuerte a caer en el otro extremo, produciéndose como consecuencia el *credit crunch* ya mencionado. Como se vio en la Crisis Asiática y en la actual, lo único que logran las entidades financieras es empeorar la situación macroeconómica e incluso afectar a la larga sus propios intereses. En general, los que más se excedieron en la euforia, son los que peor recortan el acceso al crédito y pueden caer en la desesperación de la reducción de exposiciones, incluso a través de ventas con descuentos exagerados.

Sin poder ser exhaustivos, como signos que deberían constituir alertas tenemos así:

**a) En los créditos a personas:**

i) Tendencia en los créditos de consumo por cuotas a generalizar los créditos de libre disponibilidad y a extender los plazos, y a ofrecerlos de manera automatizada/preaprobada a segmentos de cada vez menores ingresos, con niveles de cuota/ingreso o requisitos de historial de pago más agresivos, ii) tendencia en los créditos por tarjeta a aumentar los múltiplos de montos de líneas versus ingresos, sea directamente o a través de ingresos supuestos según fórmulas audaces, a aumentar las líneas varias veces sin que lo pidan los clientes y sin análisis de la eventual mejora real de la capacidad de endeudamiento, u ofrecer tarjetas según la técnica TxT (tarjeta por tarjeta) a prospectos con niveles de ingresos cada vez menores, o a otorgar cada vez más cuotas opcionales (amortización negativa), o a invitar a un uso máximo de la línea incluso con incentivos que van más allá de simples vales para descuentos, iii) tendencia a relajar oficialmente, o de facto los parámetros de aprobación en las herramientas de decisión sin que haya evidencia de una decisión al más alto nivel al respecto, iv) proporción creciente de créditos hipotecarios con obligación de cuota de autofinanciamiento muy baja o nula, o incluso con sobrefinanciamiento para costos anexos, o con períodos sin pago de principal o con cuotas opcionales y v) en el financiamiento de automóviles, trátase de créditos o de leasing, baja paulatina de la cuota inicial promedio exigida.

**b) En los microcréditos y créditos a pequeñas empresas:**

i) Relajamiento del análisis del flujo de caja para determinar el monto y las características del crédito, determinándolo de manera cada vez más arbitraria u otorgando créditos adicionales a clientes que ya tienen deudas, o incluso a nuevos clientes, en base a criterios

cuota/excedente disponible cada vez más agresivos, ii) para clientes microcrediticios recién “graduados”, periodos cada vez más cortos para empezar a otorgar créditos de consumo a los miembros de la familia microempresaria, iii) tendencia en las entidades microfinancieras al aumento acelerado del número de clientes por encargado de cuentas, a la adopción de incentivos basados sólo en el crecimiento de cartera y el volumen de créditos, y al otorgamiento creciente de créditos a empresas de mayor tamaño, fuera de la clientela objetivo.

**c) En los financiamientos de proyectos empresariales de inversión de todo tipo, sea bajo forma de *Project Finance* o de créditos corporativos, de tendencia creciente:**

i) A rebajar la exigencia de nivel mínimo de autofinanciamiento (el financiamiento por deuda se vuelve preponderante o exclusivo); o ii) los requisitos de solidez de los *sponsors*, con alta probabilidad de cuestionamientos posteriores por corrupción; o iii) a que los proyectos financiados reposen sobre proyecciones, incluyendo las de TIR (tasa interna de retorno), o las de valorizaciones de empresas, basadas en supuestos cada vez más optimistas. Identificar esas tendencias supone un trabajo no sólo de estudio de estadísticas sectoriales sino de observación de lo que sucede en el mercado, lo que supone a la vez un trabajo de encuestas con los gremios y un examen detallado por el supervisor de los expedientes crediticios relativos a inversiones industriales.

**d) En la tendencia creciente a hacer operaciones mayoristas cuyos riesgos tanto crediticios como de implementación y seguimiento no se conocen muy bien:**

Es algo que se observa bastante en el *Project Finance*, cuando en mercados emergentes el mismo supervisor no tiene siempre el *know-how* suficiente. O se hacen operaciones que no forman parte de la estrategia predefinida, aceptando incluso financiamientos que implican riesgos reputacionales o legales. Cuando el mercado crediticio se vuelve “exuberante”, se puede notar el incremento de solicitudes de financiamientos destinados a facilitar operaciones de evasión tributaria o de contabilidad creativa, para esconder deuda u operaciones con vinculados, por ejemplo, como si el relajamiento de estándares fuera perceptible.

**e) En la tendencia en los créditos a empresas y corporativos, sean bilaterales o sindicados:**

i) A bajar no sólo los márgenes, sino ii) a extender plazos y otorgar créditos *bullet* (reembolsables in fine) sin necesidad económica, iii) a otorgarlos en divisas extranjeras sin exigencia de cobertura a pesar del descalce respecto de los ingresos del cliente, iv) a disminuir los requerimientos de garantías y de obligaciones de ratios financieros o de hacer y de no hacer (*covenants*), los requerimientos de condiciones previas a desembolso, etc; o v) a aceptar créditos bilaterales por montos que antes se sindicaban, a tomar obligaciones de *underwriting* (riesgo de sindicación) cada vez mayores, con cada vez más posiciones de *underwriter* único, e incluso mientras se negocia la sindicación de un crédito a mediano o largo plazo, a otorgar líneas de corto plazo para la necesidad de más largo plazo o un *bridge loan* (crédito-puente) por la totalidad del monto. vi) Incluso se puede tender a recalificar las operaciones con exposición crediticia para que escapen a los límites de riesgo de contraparte (y sean tratadas como riesgo de mercado, por ejemplo), como se vio hace tiempo en Asia con la explosión de créditos sindicados bajo forma de FRN (*Floating-rate notes*) supuestamente negociables.

Debería establecerse un *observatorio* muy completo de las prácticas del mercado, tanto nacional como internacional respecto del país, para poder seguir su evolución, a nivel global. Ello sin descuidar el nivel de las entidades más significativas, pues éstas pueden contagiar sus prácticas agresivas a otros y crear un riesgo sistémico, aunque parezca que ellas podrían salir relativamente indemnes, ya que pueden crear problemas serios en otras, lo que puede llevar a un “efecto boomerang” posterior, por la interconexión financiera. De existir regulación macro-prudencial, como lo son en el Perú la reglamentación del riesgo de sobreendeudamiento minorista o la del riesgo cambiario crediticio, u otras normativas sobre prácticas crediticias como lo son las de gestión de riesgo de crédito o los topes de endeudamiento en los créditos hipotecarios y vehiculares, es esencial que sea efectivamente aplicada, pues eso envía un mensaje inequívoco y firme al mercado. Para conocer las prácticas nacionales y sus tendencias, la labor supervisora in-situ es clave así como encuestas cruzadas con los prestatarios y sus gremios. Para las internacionales respecto del país, se puede recurrir a encuestas con los prestatarios y a la consulta de lo publicado en revistas especializadas de finanza internacional, como *International Financing Review* (IFR).



## VI. La vigilancia de la evolución del gobierno corporativo de las entidades financieras

Algo que se ha podido observar muchas veces en las fases expansivas de los ciclos crediticios es una tendencia a que la organización y el funcionamiento de las entidades financieras se adecúe a un objetivo de crecimiento acelerado y de aumento de cuotas de mercado. Ello puede llevar a excesos incluso en entidades normalmente prudentes, sin contar la exacerbación de los excesos en las entidades ya muy agresivas.

Por supuesto, tenemos el tema ya muy conocido y comentado de los incentivos basados excesivamente en la performance de corto plazo y sin tomar en cuenta suficientemente la evolución de la calidad de la cartera. Es obvio, este punto tiene que ser vigilado muy de cerca por el supervisor, para que las malas prácticas no se generalicen, y especialmente en períodos de bonanza, que estimulan la “codicia”, que se convierte en “miedo” cuando las cosas empiezan a fallar; no por nada Christopher Wood, de la corredora asiática CLSA, y quien forma parte de los que previeron un desplome de los precios y créditos inmobiliarios en los EE.UU, bautizó su ya antiguo boletín, *Greed & Fear*.

Justamente, esa manera de pasar de un extremo a otro, lo que lleva después a un *credit crunch*, que puede ser muy severo y prolongado, revela serios problemas de gobierno corporativo, que pueden ser estructurales, y ligados en parte a que el tema de la ética y el sentido de la responsabilidad en los negocios ha sido totalmente olvidado, como lo reconoció el decano de una de las mayores escuelas de negocios americanas. Contrariamente a lo que se cree, no todos los bancos funcionan así: muchos logran mantener una línea más constante en el tiempo, aunque se produzcan variaciones según las fases del ciclo, lo que es perfectamente normal y no es lo mismo que pasar de un extremo a otro. No es obligatorio que los bancos funcionen como los mercados bursátiles o como especuladores y que estén sometidos a ciclos de codicia y miedo, olvidando su responsabilidad para con los depositantes y su rol esencial en las transacciones. Y tampoco es obligatorio que los reguladores pasen de un laxismo total sobre el tema de los incentivos y otros temas de gobierno corporativo y de ética al *micromanagement* en ese tema; un cierto intervencionismo es necesario, como esta crisis lo demostró, pero basado más en ciertos principios “duros” de gestión de riesgos, de carácter permanente, a través de regulación simple de cumplimiento obligatorio, como se prevé en Europa.

Entre los otros aspectos que se deben vigilar especialmente están:

- La observación de si los accionistas y/o los directores están empujando a objetivos de ROE cada vez más ambiciosos o permanentemente elevados. Los problemas de gobierno corporativo sistémicos empiezan muchas veces así, pues de esa manera ya se está condicionando la manera de trabajar de la gerencia general, que tenderá a adoptar políticas más agresivas e incentivos internos acordes con ellas (además de sus propios incentivos, que ya vendrán sesgados); estos últimos deberían ser vigilados también de manera comparativa y global, para detectar las tendencias del mercado, que pueden reflejar una espiral peligrosa.
- El perfil de los principales directivos, que puede jugar un rol muy importante como anunciador de problemas a futuro. Esto se vio en varios bancos europeos, que terminaron gobernados de jure o de facto por los que destacaban en las operaciones más especulativas; además de ser gente con un apetito por riesgo mucho mayor, tienden a tener dificultad en entender los conceptos básicos del riesgo de crédito, aplicando categorías propias de las operaciones de mercado, donde es habitual medir el riesgo en términos de porcentajes mínimos del valor nominal. Emilio Botín, el presidente del grupo Santander lo expresó muy bien diciendo que un factor importante de la crisis fue la confusión del riesgo de crédito con el riesgo de mercado. Esto debería ser una lección para mercados que se van sofisticando, como el nuestro. Una variante de la anterior, que también puede ser una evolución riesgosa, es cuando llegan a las posiciones más elevadas directivos personas cuyo éxito anterior ha estado basado esencialmente en la agresividad comercial, con una visión inspirada en actividades normalmente poco expuestas al riesgo de crédito, como el comercio minorista.
- Algo que también puede ser una evolución delicada, es la llegada al más alto nivel de personas del mundo político o de la alta función pública. A veces la sensación de poder que da el manejo de una entidad financiera, sobre todo si es grande, puede revelar instintos de grandeza, que se traducen en un gran apetito por riesgo y en una tendencia a no respetar los procedimientos establecidos, con toma de decisiones de tipo autocrático. El prestigio ganado como alto funcionario puede además disminuir los reflejos de vigilancia de los reguladores, sesgados por prejuicios favorables.

- Aparte de los casos particulares de transición de poder en las instituciones financieras, sobre todo las más sistémicas, se debe vigilar de manera particular el estatus y poder real de las áreas de riesgos al interior de las entidades, pues más allá de los organigramas, que pueden ser muy reveladores (áreas de riesgos bajo el mando de responsables de negocios), se puede tener situaciones donde la realidad es muy diferente de lo que dice el organigrama :¿cuántos bancos con excelentes organigramas y manuales, y, áreas de riesgos pléticas actuaron de manera totalmente irresponsable? Un examen muy fino de los mecanismos de decisión, de *reporting* y de remuneración es indispensable para detectar malas prácticas.
- Otro elemento muy revelador de fallas del gobierno corporativo en el sentido de la “cultura de riesgo” de una entidad, es la utilización que se hace de la cartera de negociación (*trading book*) que se supone está compuesta de activos líquidos que se valorizan fácilmente en el mercado (*fair value*). Se debería examinar en detalle qué activos están adentro y si realmente son negociados; muchas veces se encuentran ahí activos que se guarda hasta vencimiento, porque son rentables, o que no son líquidos. La ventaja es por supuesto de hacerlos escapar a los límites y procedimientos crediticios habituales. Se puede calificar así a veces al *trading book* de “*hiding book*” (cartera para esconder). Cabe preguntarse si en el contexto de mercados emergentes, donde la liquidez de los activos crediticios, salvo excepciones, es menor, el tratamiento separado de esa cartera para fines de contabilización de exposiciones crediticias tiene mucho sentido. Sobre todo si, al menor problema con la *fair value*, se ve a las entidades, como fue patente en el ámbito internacional, pidiendo que los activos que lo componen sean considerados a vencimiento; o sea, son del *trading book* o del *banking book*<sup>14</sup> según la conveniencia del momento, lo que no parece muy serio desde el punto de vista de la gestión del riesgo crediticio.
- Finalmente, es de primordial importancia examinar, como “revelador de la cultura de riesgo”, la manera cómo las entidades manejan sus operaciones con contrapartes vinculadas, cuando se trata de un grupo diversificado. Si tiende a hacer de manera frecuente interpretaciones creativas para la contabilización de límites, o a montar estructuras complicadas para evitar la apariencia de la vinculación, o si tiene también empresas de seguros y fondos de diversos tipos, que tienen movimientos frecuentes con el banco (que pueden incluir exposiciones cruzadas, pero también, toma de

---

<sup>14</sup> Habitualmente las normas definen el *trading book* (cartera de negociación), constituyendo todas las otras exposiciones el *banking book*.

papeles que el banco no pudo colocar, por ejemplo, transfiriendo así riesgos del banco a los asegurados y pensionistas y otros inversionistas), uno puede esperarse también otras prácticas poco prudentes. Si se trata de una entidad grande, es decir más sistémica, ello puede representar un riesgo elevado para todos. Una variante que se vio en Asia en los 90 fue la “vinculación oculta”, en el sentido de que puede escapar al cómputo de operaciones con vinculados, a través de alianzas de diverso tipo entre grupos diversificados con sus bancos, con muchas operaciones cruzadas.

Como lo podemos ver, si los temas de gobierno corporativo no son vigilados con la mayor diligencia para poder tomar medidas correctivas a tiempo, tales como establecer una vigilancia especial de las primeras decisiones de un nuevo liderazgo, imponer reducción de exposiciones y/o reclasificación de activos para hacer aparecer la verdadera exposición crediticia, incluso prohibir la continuación de ciertas operaciones, o dictar medidas generales de emergencia, etc., se puede terminar con una verdadera crisis sistémica.

Se podría argumentar que los temas de gobierno corporativo mencionados son más de naturaleza micro-prudencial que macro-prudencial, pero este razonamiento no toma en cuenta que muchas veces estos problemas se presentan al mismo tiempo en muchas entidades en un contexto de euforia generalizada, y que aun cuando sólo se presentan en algunas, el efecto puede ser totalmente sistémico. En esta labor, la colaboración con los supervisores de las matrices (supervisores *Home*) es clave, por su conocimiento del gobierno corporativo de éstas.

## VII. El cuidado del gobierno corporativo de la propia supervisión macro-prudencial

Este tema puede parecer algo extraño en su formulación, pero no lo es por tres razones:

- Las crisis muestran muchas veces que el problema no reside solamente en las entidades financieras sino también en los mismos reguladores/supervisores y en las interacciones entre éstos y las otras autoridades involucradas, como banco central y ministerio de economía y finanzas. En cierta forma todos estos deben a la vez organizar un fuerte espíritu cuestionador interno y aceptar el debate con las otras autoridades.
- Las deficiencias y debilidades en los reguladores/supervisores (que pueden incluir la no aplicación de las propias regulaciones) pueden crear una situación de distorsión de la competencia muy grave, pues los que tienen las peores prácticas, al no ser “sancionados” terminan por ser de facto premiados con fuertes ganancias de cuotas de mercado en detrimento de los que escogieron ser más prudentes. Peor aún, esa distorsión del mercado puede terminar por arrastrar a los más razonables; o sea, el mismo regulador/supervisor puede terminar distorsionando la competencia y favoreciendo la aparición de un riesgo sistémico; puede además contribuir a desarrollar un ambiente de competencia malsano en la industria, dificultando la capacidad de ésta a trabajar unida de manera preventiva o para resolver crisis.
- Si se quiere desarrollar una verdadera supervisión macro-prudencial, que requiere mucha coordinación, es necesario asegurarse de que todos los involucrados vayan en la misma dirección, sin tomar medidas unilaterales que perjudiquen la acción prudencial.

Es de notar que esto es tanto más importante por cuanto la Crisis ha revelado que hasta el mismo FMI, institución rectora que evalúa a nuestros supervisores con sus *FSAP*, tenía, según el interesante informe post-mortem que publicó a su pedido un panel independiente de evaluación en Enero del 2011, serios problemas de gobierno corporativo. Ello incluyó una insuficiente “cultura interna de la discrepancia”, el subestimar riesgos, creer demasiado en ciertas teorías y en cierta superioridad intrínseca de los países desarrollados. Además la escasez de medios no le permite muchas veces

llevar a cabo *FSAP* más profundos; viendo su utilidad, por haber contribuido a la mejora de la supervisión financiera en América Latina, uno sólo puede lamentar que no sean más constantes y profundos, con mayor seguimiento.

Cabe mencionar que la franqueza y la transparencia de ese post-mortem son muy meritorias, en ciertos aspectos superiores a los efectuados a nivel nacional.

**a) En cuanto al gobierno corporativo del regulador/supervisor**

La crisis mostró el caso extremo de los EE.UU, con una supervisión dividida entre varios organismos, que muchas veces no coordinaron entre sí, e incluso tuvieron conflictos de competencia donde se ignoraban sistemáticamente las advertencias del más prudente. También mostró, en los EE.UU como en Gran Bretaña hasta qué punto los supervisores podían mostrarse reacios a regular y a supervisar por razones ideológicas (creencia en la autorregulación individual espontánea y en la *light touch supervision*) o incluso en ciertos casos, por cierta forma de “captura” de una parte de sus empleados por los supervisados, cualquiera que sea la razón. Todo esto es equivalente a una deficiente “cultura de riesgo” en las entidades financieras, es decir una forma de desgobierno corporativo: es como si en éstas últimas los sectores de riesgos y de auditoría interna no hicieran su trabajo o se hubiera decidido que no hace falta tomar precauciones, que las cosas siempre se arreglan solas.

Sería un poco imprudente suponer que eso sólo sucedió en estos dos países y en Irlanda o Islandia, para citar otros casos extremos, como si en los otros todo fuera perfecto. Se trata de una lección terrible, a no desaprovechar, para los países emergentes, con mayores debilidades institucionales que los países anglosajones, que debería llevar a un auto-examen. A cualquiera le puede suceder; si no ahora, pasó antes o pasará/volverá a pasar en el futuro. En todas las crisis bancarias en todas partes del mundo el factor de las deficiencias de regulación y/o de supervisión ha tenido un rol clave.

Las soluciones no son difíciles de imaginar en algunos casos, menos obvias en otros:

- Disponer de regulaciones con un cierto nivel de detalle, que permitan más fácilmente cuestionar y sancionar ciertas prácticas. Regular sólo con “principios generales” manifiestamente no funciona, parece ser a veces una manera de justificar a posteriori la falta de acción; no se debería dudar en emitir regulaciones o reglas específicas

sobre productos o prácticas donde se han detectado riesgos elevados, o en ligar ciertas malas prácticas o deficiencias de manera automática con una penalidad financiera, provisiones adicionales, por ejemplo (más eficaces que las multas, en realidad); es un ejercicio técnicamente arduo, pues lo más difícil es ser eficiente y alcanzar el objetivo prudencial sin caer en el *micromanagement*.

- Adoptar la filosofía de la supervisión “intrusiva”, lo que es más eficiente que caer en la “sobrerregulación” en reacción a una crisis, a partir de principios fundamentales y reglas simples, que otorguen un gran poder discrecional a los supervisores en vez de que éstos se vean limitados en su acción. El Banco de España ejerce este tipo de supervisión, sobre todo en los bancos más grandes, y los mayores supervisores de Europa Continental también son relativamente intrusivos. Es en gran parte el caso de la SBS en el Perú. Hace unos años se puso de moda la “supervisión basada en riesgos”: su gran aporte, —que debe mantenerse— es un mayor rigor en la identificación de las zonas de mayor riesgo para orientar las prioridades de supervisión en cada entidad y en el sistema y una optimización de los recursos; pero ello no significa disminuir o eliminar las labores basadas en el examen a profundidad de un número suficiente de expedientes crediticios y de operaciones (*transaction testing*), que forma parte del trabajo básico de auditoría, como se creyó erróneamente, algo ampliamente reconocido en discusiones entre supervisores.
- Adoptar un tipo de organización interna basado en la filosofía de los “cuatro ojos”, donde además de los supervisores de línea que están a cargo directamente de las entidades y que las conocen al detalle, hay una división de riesgos de mismo rango, con un rol transversal completo, capaz de llevar a cabo análisis de tipo *benchmark* y de tendencias, con un sistema de alerta temprana. Ello facilita una dinámica de debate interno donde siempre hay alguien discrepando, más “pesimista”. Es lo que hizo la SBS en el Perú en 2003-2004, bajo el impulso del titular de la época, con la creación de una división de riesgos, y luego en otros países latinoamericanos. En Francia existe una lógica parecida con el “control permanente”, que es más extra-situ y el control “in situ”, de inspecciones. Es a mi parecer esencial que la supervisión consolidada esté bajo esta estructura de contrapeso, contrariamente a lo que se hace en Canadá. Y que ésta tenga la última palabra en los diferentes temas de su competencia para evitar complicados procedimientos internos que disminuirían en la práctica esa lógica de *checks and balances*.

**b) En cuanto al gobierno corporativo de la supervisión macro-prudencial coordinada**

El análisis detallado de los factores que llevaron a la crisis en los EE.UU mostró cómo los esfuerzos prudenciales de ciertos supervisores, como la Commodities and Futures Trade Commission (CFTC), respecto de los derivados, fueron sabotados no sólo por otros supervisores, sino por el mismo Banco Central (la FED, o Federal Reserve) y el Ejecutivo (el Departamento del Tesoro). Se trató de un ejemplo caricatural de cómo parte de las autoridades clave abdican de su propio rol prudencial entorpeciendo la acción del que más conoce del tema. La CFTC, que vio el peligro de la opacidad del mercado OTC<sup>15</sup> de derivados, apoyada por los comentarios premonitorios sobre los peligros de esos productos de un economista del Brookings Institute del que ahora nadie se acuerda desgraciadamente, Martin Mayer, se quedó sola en su empeño, y en el 2000, el Congreso adoptó una ley llamada de “modernización”, que dejaba a los derivados totalmente desregulados y muy difíciles de supervisar.

Sin llegar a casos tan extremos, se puede ver con demasiada frecuencia al ministerio de economía y finanzas de un país creando dinámicas expansivas, no sólo a través de la política fiscal sino a veces a través de medidas más agresivas tendientes a desarrollar burbujas en ciertos sectores, como en el inmobiliario o el crédito al consumo, o a facilitar una cultura de “no pago” en ciertas situaciones. O al Estado distribuir directamente créditos sin disponer de los recursos humanos idóneos para ello, entorpeciendo los esfuerzos del banco central para evitar la exacerbación de la fase expansiva del ciclo o los del supervisor para facilitar una mejor gestión de riesgos en el sistema o evitar que crezca el sobreendeudamiento. Las acciones del Ejecutivo así como del Legislativo e incluso del Poder Judicial pueden tener consecuencias negativas dramáticas.

También puede fallar el mismo banco central por más independiente que sea, a causa de una ideología contraria a toda supervisión efectiva, como pasó con la FED, o en razón de la composición de sus órganos directivos, que pueden ignorar sistemáticamente la posición de los técnicos y las propuestas del organismo de supervisión financiera.

---

<sup>15</sup> OTC = *Over the Counter* (mercado libre y desregulado sin intervención de un organismo centralizado de compensación).



Las soluciones aquí no son siempre obvias, pero se puede plantear por lo menos lo siguiente:

- Aunque siempre se trata de una coordinación entre pocas autoridades, los debates son inevitables. Es necesario un líder claro, aún más cuando, como lo hemos visto, en realidad la coordinación debe involucrar en ciertos casos a más organismos y autoridades, además de gremios privados. El más indicado para ello me parece ser el “banco central”; por lo menos en el contexto de países emergentes (el BCR en el Perú). Ello por una razón técnica fuerte: tiene el rol clave en el manejo de la liquidez en el sistema y en el del impacto de los flujos de capitales externos, es decir aquellos que más influyen directamente en la aparición de burbujas crediticias y en la de situaciones de desaparición violenta de la liquidez o de exacerbación del riesgo cambiario, con el consiguiente efecto en la calidad de las carteras crediticias y en la estabilidad de las entidades financieras. Además vela por el buen funcionamiento del sistema de pagos, que también es un elemento esencial de la estabilidad financiera. Por todas estas razones, esta institución debería ser aquella alrededor de la cual se articulan los diferentes esfuerzos; ello a pesar de que en el contexto peruano, se puede decir que la SBS ha desarrollado elementos de supervisión macro-prudencial (regulación y supervisión de los riesgos cambiario crediticio y de sobreendeudamiento minorista, sistema de alertas tempranas, “palanca en la sombra”).
- Una estructura de coordinación informal no basta, me parece necesario disponer de una estructura más permanente y oficial que facilite el acopio de la información necesaria, que como vimos vendría de muchas fuentes, en aras de una mayor efectividad en su utilización. En Indonesia un Financial Sector Policy Committee (FSPC) contribuyó a terminar de saldar las consecuencias de la Crisis Asiática; algo así puede existir pero esta vez de manera permanente y preventiva, con personal asignado suficiente, como se está haciendo en los EEUU, y a nivel europeo, justamente para la supervisión macro-prudencial: Financial Stability Oversight Council (FSOC) y European Systemic Risk Board (ESRB) respectivamente; la idea es no sólo acopiar información sino también alertar y proponer medidas concretas, tan frecuentemente como sea necesario, pues este no es un tema para informes anuales, y facilitar un diálogo permanente con el Poder Legislativo.
- En la composición de los órganos directivos del banco central, incluyendo a los miembros del directorio, así como del órgano supervisor, es esencial que se dé el

mayor peso a los criterios únicamente técnicos, evitando en la medida de lo posible su dominio por grupos de pensamiento demasiado uniforme, y asegurándose de que la independencia de estos organismos sea efectiva y no sólo teórica. Ello asegura al mismo tiempo que no se produzcan fenómenos de “copamiento político” en esos organismos, como de medidas arbitrarias, remunerativas u otras, que favorezcan la fuga de talentos.

## **VIII. La necesidad de una fuerte “autorregulación colectiva”, complemento indispensable de la regulación y supervisión**

Es necesario reconocer que por más precauciones que se tomen, la supervisión y la regulación, así como la coordinación entre las entidades clave en el campo macroprudencial, pueden fallar. No necesariamente por los factores mencionados en la sección anterior: puede ser por la misma velocidad del mercado, que puede exceder la capacidad de detección temprana del supervisor (limitado a veces por sus tiempos y sus recursos) o por una percepción errónea generalizada que impide ver una situación de “burbuja”. En Europa se vio a varios de los supervisores considerados como muy confiables y poco sospechosos de un sesgo de supervisión “suave” descubrir demasiado tarde los instrumentos tóxicos almacenados en las carteras de muchas entidades o el grado de profundidad de ciertas “burbujas”.

En realidad, es necesaria la participación activa del sector privado y de los supervisados, con una lógica colaborativa: aunque cueste trabajo a muchos percibirlo, supervisor/regulador y supervisados pueden tener más intereses comunes de lo que se cree, no son necesariamente “enemigos”. En cierta forma, pueden ser “socios” sin que ello signifique compromisos indebidos por parte del supervisor/regulador.

Cuando esta “autorregulación colectiva” se lleva a cabo a través de mecanismos gremiales, que obligan a sus miembros, puede ser un complemento eficaz de la supervisión y regulación, e incluso ayudar a que el mercado no se descontrole excesivamente a pesar de debilidades temporales en las entidades a cargo de la supervisión individual de las entidades financieras y de la supervisión macro-prudencial.

La palabra autorregulación, luego de la crisis, está cargada de un fuerte contenido negativo, pero lo que significa en ese caso es más la creencia algo ingenua (o conveniente, según algunos) en la “autorregulación individual”, aquella donde cada entidad es capaz de hacer necesariamente lo mejor para sí misma y para sus accionistas y por ende, puede operar en el mercado con las otras sobre la base de reglas contractuales mínimas (ejemplo: desarrollar procedimientos, contratos y formatos comunes para facilitar las operaciones entre sí; es el caso en los derivados *swaps* por ejemplo, con los contratos

ISDA<sup>16</sup>); pero no más. Organizar mediante discusión colectiva las operaciones por consideraciones prácticas, no es lo mismo que autorregulación colectiva, siendo ilustrativo el hecho de que la ISDA no fue de ninguna utilidad para evitar los excesos cometidos en los mercados de derivados.

La autorregulación colectiva incluye a mi parecer dos aspectos esenciales:

**a) Un conjunto de principios básicos y reglas comunes a los miembros del gremio, e incluso inter-gremial<sup>17</sup>**

- Un ejemplo típico, pero que además tiene la ventaja de ser el resultado de un esfuerzo llevado a nivel internacional por dos entidades multilaterales, que son el Consultative Group to Assist the Poor (CGAP) y el Center for Financial Inclusion (CFI), es la adopción de los Principios de protección al cliente microfinanciero (ofrecer productos adecuados al cliente, evitar el sobreendeudamiento, precios transparentes y responsables, mecanismos efectivos de reclamos, comportamiento ético en el trato con los clientes, prácticas de cobranza apropiadas y no abusivas, respeto de la privacidad). No se trata de algo teórico, puesto que a nivel internacional se han desarrollado igualmente herramientas técnicas, incluyendo cuestionarios detallados de auto-evaluación, para ayudar a implementarlos, y se prevé un proceso paulatino de certificación. Varias entidades y gremios en el Perú han respaldado estos Principios, en el marco de la llamada Smart Campaign, cuya generalización puede permitir evitar que el mercado de las microfinanzas siga conociendo el desorden creciente actual, el cual podría terminar en una crisis de sobreendeudamiento. Los Principios de la Smart Campaign deberían ser adoptados igualmente para los créditos a las personas de bajos ingresos, es decir para los créditos de consumo en todas sus formas y los créditos hipotecarios; cabe recordar que muchos de esos microempresarios y sus familias terminan teniendo créditos de consumo igualmente. Y aún en el caso de los trabajadores dependientes, me parece que estos Principios deberían aplicarse de la misma manera, aunque se requiera de algunas adaptaciones. Los mercados de créditos a las personas también necesitan ordenarse según principios comunes, que permitan que la competencia entre entidades no dé lugar a “malas prácticas” sistemáticas.

---

<sup>16</sup> International Swaps and Derivatives Association, que elabora contratos tipo y reglas comunes.

<sup>17</sup> Cuando la industria financiera está dividida en varios gremios, como en el Perú.

- Lo anterior me lleva justamente a abordar el tema de utilizar este tipo de principios como base para la elaboración de un código de ética inter-gremial, de preferencia, que regule las relaciones entre los competidores de la industria, incluyendo igualmente prácticas a evitar respecto de los clientes, no sólo por ellos, pero en aras de una sana competencia. Sobre esta base se podría desarrollar instancias de tipo arbitral al interior de los gremios, para resolver disputas ligadas a la forma en que se efectúa la competencia. La ventaja de tal código de ética es que permitiría también incluir disposiciones relativas al trato de los clientes empresas y corporativos (por ejemplo: no entrar con ellos en operaciones destinadas a evadir impuestos o a la contabilidad creativa, o no incitarlos a especular y “apalancarse” con productos de cobertura).

Este conjunto de reglas comunes, con una lógica de “presión de pares” permitiría que se impongan las mejores prácticas, y no las peores prácticas bajo la presión competitiva, que es lo que suele suceder, sobretodo en períodos de expansión. O como mínimo, que la extensión de las malas prácticas no sea tan absoluta. Ello podría contribuir a que los ciclos económicos no sean tan fuertemente exacerbados por el relajamiento cuantitativo y cualitativo del crédito. Como efecto colateral, también permitiría que no se extiendan situaciones malsanas donde las entidades financieras se quejan unas de otras. Además es algo que puede facilitar la colaboración con los supervisores; por ejemplo en Francia existe un Comité Consultivo del Crédito que es patrocinado tanto por el supervisor como por los supervisados y que ha producido estudios sobre el sobreendeudamiento y más recientemente un texto con principios mínimos para facilitar una distribución y un uso responsable de los créditos revolventes. En el caso latinoamericano es auspicioso que la Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN) haya acordado en su último directorio desarrollar las relaciones con la Asociación de Supervisores Bancarios de América (ASBA); deberían desarrollarse las iniciativas a nivel local también.

#### **b) Un sistema de resolución de conflictos inter-acreedores y acreedores vs. deudores que sea eficiente**

Esto me parece absolutamente indispensable pues una constante a nivel internacional es que de manera general el sistema judicial o cualquier otro sistema concursal público, como el llevado por el Indecopi<sup>18</sup> en el Perú, no son los más adecuados para asegurar una

---

<sup>18</sup> Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual. Entidad a cargo de la protección del consumidor, de la propiedad intelectual, de la competencia y de los procesos concursales.

resolución rápida y eficiente de las situaciones de incumplimiento de los clientes. Hay excepciones, por supuesto, pero pueden ser insuficientes en caso de crisis, como está sucediendo en EE.UU con las hipotecas, a pesar de que el país cuenta con una institucionalidad judicial fuerte y con mayores medios; y de todas maneras, la situación en los países emergentes no es muy satisfactoria. En caso de crisis, los efectos macroeconómicos pueden ser catastróficos, pues la lentitud en la resolución de las situaciones de deuda, que impide que los bancos limpien sus balances y/o tengan ya determinadas sus pérdidas y vuelvan a prestar, puede prolongar de manera fatal el *credit crunch* que se produce en esos casos, y la falta de crédito termina por asfixiar a cada vez más empresas, profundizando la crisis en un círculo vicioso peligroso. Es por eso que en muchos casos, sólo ha sido posible resolver el problema una vez que el Estado decidía intervenir creando esquemas de adquisición masiva y administración de las malas carteras; son buenos esquemas, pues en general dejan a los bancos en posición de volver a prestar, pero desgraciadamente, antes de esa acción, las pérdidas, y el costo para el contribuyente, se habrán acentuado.

Mejor es tener sistemas que ya funcionan, y listos para funcionar inmediatamente en caso de crisis, sin tener que ir creando algo “sobre la marcha”, evitando sobrecargar a los tribunales y al mismo tiempo al erario público. Los objetivos deberían ser siempre asegurar a las entidades financieras un conocimiento rápido del nivel de pérdidas que podrían tener, facilitar la posibilidad de recuperación y la viabilidad de los deudores, así como maximizar las posibilidades de recupero para los acreedores, teniendo como objetivo global que las entidades financieras estén en medida de volver a prestar lo más rápidamente posible : no se trata de crear una nueva burbuja crediticia, sino de permitir a la economía retomar el camino de un crecimiento sano impidiendo que más empresas normalmente viables quiebren a causa de la “sequía del crédito”, cuyos daños se extienden exponencialmente conforme se prolonga.

El esquema básico debería ser siempre el mismo:

- Un acuerdo marco entre los gremios de las instituciones financieras y los gremios representativos de los deudores; de preferencia de alcance nacional.
- Un conjunto de reglas predeterminadas que asignan prioridades de pago, mecanismos de condonación parcial de ser necesario, tratan del caso de acreedores no financieros o comerciales (estos últimos teniendo los mismos gremios que los

deudores), en función de ciertos principios articulados alrededor de la viabilidad/recuperación del deudor y la posibilidad para los acreedores de participar de la mejora posterior de la situación del deudor con cláusulas en función del tipo de deudor.

- Un sistema de decisión de tipo arbitral, como el existente en la Cámara de Comercio de Lima, o semi-arbitral, con participación posible de los reguladores en el debate, o incluso con éstos como impulsores; en el caso peruano se trataría de la SBS, cuya regulación sería un criterio clave de valoración previa a las decisiones.
- Un acuerdo pre-establecido con el Poder Judicial, que aseguraría de que este sea el garante del buen funcionamiento del sistema, es decir dando fuerza ejecutoria al fallo privado si una de las partes no quiere acatarlo (ello supone asegurarse de que no haya sorpresas del lado del Tribunal Constitucional).

Pasando a un mayor detalle por tipo de deudor, es obvio que habrían particularidades según que se trate de créditos a Mypes, con un rol importante de las cámaras de comercio y de los principios de la Smart Campaign, de créditos personales, para los cuales se debería tomar en cuenta el factor hipotecario y examinar la posible participación de los gremios de consumidores y de ciertos ministerios, o de los créditos a empresas medianas, grandes y corporativas, que por su mayor complejidad requerirían utilizar el know-how internacional acumulado en otras crisis y tomar en cuenta la posible presencia de acreedores extranjeros.

Trabajar en este tipo de esquemas no es fácil, y la buena disposición del Poder Judicial, así como del Tribunal Constitucional, es esencial. Para ello es necesario ser consciente del daño profundo que puede hacer a un país, no sólo en términos financieros pero también de consecuencias sociales, y hasta políticas, una acumulación de situaciones de deuda impaga no resueltas, y más aún por un tiempo prolongado. Se ha visto países lograr improvisar esquemas para salir del paso, pero eso en general ha tomado un tiempo y una amplificación de daños que se hubieran podido evitar.





## **IX. El seguimiento de la adecuada capitalización y de las provisiones crediticias**

La Crisis actual ha llevado a que se cuestionen las reglas de capitalización existentes bajo Basilea II y que se introduzcan así requerimientos adicionales sobre la calidad de ese capital, mayores exigencias sobre la proporción de “fondos propios” duros, o *core equity*, capital adicional para las entidades consideradas sistémicas y una noción de un nivel de *leverage*, es decir apalancamiento, máximo. Esto forma parte de lo que se llama Basilea III. Pero la arquitectura de Basilea II, aunque mejorada, sigue en pie.

También se está planteando un sistema de “colchones” adicionales y anticíclicos para el capital, que es algo que también se recomienda para las provisiones por cartera crediticia, en las cuales se plantea tener un enfoque más de pérdidas esperadas, menos estrecho de lo que puede ser el criterio contable.

Se habla mucho igualmente de la importancia de los escenarios de estrés (*stress tests* o pruebas de tensión), no sólo como los que se llevaron a cabo en EE.UU y en Europa en razón de la crisis, pero como herramienta que debería ser usual. Pero sería conveniente examinar estos temas desde el punto de vista de los mercados emergentes.

### **a) La suficiencia del capital**

Sobre este punto, puedo indicar como punto de partida que era obvio desde hacía tiempo que las reglas de Basilea I, de donde deriva el ratio de 8% de capital respecto de los activos ponderados, eran insuficientes; los mejores bancos siempre han funcionado con un nivel muy superior. Y varias reglas habían mostrado ser perniciosas, como las que contribuyeron a incentivar líneas bancarias de corto plazo a Corea, lo que contribuyó en parte a sus problemas de 1997, y el tratamiento de las titulizaciones, demasiado favorable (y los bancos de los EE.UU recientemente aplicaban Basilea I, no Basilea II).

En el Perú la SBS, bajo la administración de J.J. Marthans, empezó a aplicar con una fuerte “presión moral” la noción de “palanca en la sombra”, que corresponde a una exigencia

superior a la legal, que en el Perú ya era superior (9.1%), exigiendo en la práctica un nivel de 10.5% para los bancos y de más de 14% para las IMF<sup>19</sup> no bancarias.

Con el esfuerzo de adecuación a Basilea II, era claro para la SBS que las reglas del Nuevo Acuerdo de Capital no eran muy adecuadas al contexto peruano, como para otros países emergentes. La opción Estándar, es decir la que de lejos es la más aplicada, contiene ponderaciones que pueden ser demasiado bajas en nuestro contexto, por lo que en la versión peruana fueron reforzadas. La opción de uso de modelos internos requería también un endurecimiento de las reglas de Basilea, por la mayor volatilidad de una economía como la nuestra; es lo que se hizo introduciendo además, con el fin de aprovechar la “curva de aprendizaje” que tuvieron los países que empezaron antes, mayores exigencias para la aprobación del uso de modelos internos.

Y se puso el mínimo regulatorio esta vez a 10% dejando la Ley la posibilidad a la SBS de exigir un nivel superior a cada entidad separadamente, pues cada una debe calcular sus necesidades reales de capital, análisis que puede ser validado, o invalidado por la SBS (lo que corresponde al Pilar 2).

Ahora se afirma en el Perú que de hecho ya estamos aplicando las nuevas exigencias de Basilea III, sobre la calidad del capital, pues nuestros bancos tienen esencialmente fondos propios “duros” por encima del nivel requerido de forma progresiva. También se ha previsto un requerimiento contracíclico en la regulación sobre capital adicional.

Al respecto, cabe destacar que desde las primeras discusiones sobre Basilea II, sus reglas parecieron fuertemente cuestionables para los *risk managers* experimentados, con un historial de varias crisis a costas, sobretudo la Crisis Asiática y las que derivaron de ella. Entre los puntos más discutibles : la utilización de las agencias de rating, muy cuestionadas por sus fallas en Asia y el caso Enron, la idea de utilizar modelos con data promedio de varios años, que no pueden capturar la volatilidad de las economías emergentes, la subestimación del riesgo en los derivados de todo tipo y en las titulaciones, la subestimación del riesgo de las líneas no utilizadas, el tratamiento excesivamente favorable del *trading book*, así como de los bonos soberanos locales, la sorprendente ausencia de reglas sobre el riesgo de liquidez y sobre el riesgo de tasa de interés en el *banking book*, una cierta confusión entre la atomización y la diversificación.

---

<sup>19</sup> IMF = instituciones micro-financieras.

Básicamente, Basilea II, en todo caso el Pilar 1, aún más en contexto de países emergentes, podía verse como un sistema organizado para subestimar riesgos y tratar de tener el menor capital posible, con numerosos incentivos perversos. Hasta la idea de tener reglas más sensibles al riesgo, aunque teóricamente excelente, parecía poco acertada a los ojos de alguien expuesto en la práctica a riesgos de países emergentes, más volátiles (en aquellos tiempos todavía se creía que las crisis de los países desarrollados serían relativamente moderadas después del cataclismo de 1929); la crítica de la prociclicidad no es nueva: para países emergentes el defecto era más que obvio.

Si no fuera por las posibilidades de endurecer las reglas gracias a la “discreción nacional” y de aplicarlas de manera mucho más prudente en la práctica, por la introducción de ciertos conceptos y exigencias de gestión interna que podían contribuir a mejoras en la gestión del riesgo, por el Pilar 3 con sus exigencias de transparencia y sobre todo por el Pilar 2 que obliga a las entidades a considerar riesgos adicionales y da a los supervisores una mayor latitud para aumentar las exigencias de manera individualizada, Basilea II se hubiera podido considerar una evolución negativa, no positiva. Esta posición no era algo original: no en vano hubieron fuertes reticencias iniciales en varios países emergentes.

Por otro lado, cuando se tiene un enfoque pluridisciplinario, es decir no basado únicamente en el económico, se tiende al escepticismo, en cuanto a la gestión de riesgos, respecto de la fe en las matemáticas y en la estadística, herramientas definitivamente muy útiles pues nunca se debería renunciar al esfuerzo de medición, pero muy sacralizadas en los últimos años, como si fueran la esencia de la gestión del riesgo. Cabe mencionar la anécdota de Nassim Taleb<sup>20</sup> sobre la altísima probabilidad estadística de la inmortalidad del presidente Bush puesto que en más de 18,000 observaciones (días) en más de 50 años, no murió una sola vez. Muchas veces se nota en la elaboración de los modelos la introducción de sesgos, de facilidades o de supuestos reñidos con la experiencia. Por ello, no me parece indicado caer en la tentación de imponer un complejo “modelo *benchmark*” supervisor, que serviría como referencia absoluta para medir la calidad de los de los supervisados: las realidades de las entidades financieras son diferentes, y se caería en un “riesgo de modelo” sistémico. La escala de clasificaciones regulatorias ya constituye en realidad un modelo simple.

---

<sup>20</sup> En su libro *Fooled by Randomness*, 2007.

En cuanto a nuestro grado de preparación respecto de las exigencias de Basilea III, no deberíamos considerarnos fácilmente satisfechos. Mucho más interesante sería saber cómo nos posicionamos respecto de países como Brasil, Chile, Colombia, Turquía, Indonesia, Tailandia, por ejemplo. Si los bancos de algunos de ellos, están más capitalizados que los nuestros, habría que preguntarse por qué. Así como hay que preguntarse por qué hay grandes bancos internacionales que parecían, antes de la crisis, insistir en mostrar ratios de capital superiores a 15%. Y no sería mala idea ver cuáles son las notas de “solidez financiera” de nuestros bancos, comparadas con los de esos países. Seguramente nuestras “palancas en la sombra generales”, teniendo en cuenta al riesgo operacional, ya no son de actualidad. No pienso que un supervisor deba renunciar al poder discrecional general e individualizado que le da el Pilar 2. Es el mensaje de varios supervisores europeos a las tentativas comunitarias de imponer reglas demasiado uniformes en Europa en el marco de la adecuación a Basilea III. El sistema suizo de “capital contingente”, es decir de bonos que se convierten en capital en caso de crisis (los llamados “CoCos”) merecería además ser estudiado para nuestra región.

No deberíamos olvidar nunca que los niveles legales son mínimos para determinar medidas supervisoras, como la vigilancia, la intervención, etc., que en fases favorables del ciclo, hay que constituirse un buen colchón, tomando en cuenta que un país emergente siempre tiene un potencial de volatilidad macroeconómica superior (lo que significa no copiar las fórmulas utilizadas para economías más maduras), y que el riesgo de liquidez nunca estará completamente cubierto, por lo que la mejor protección puede resultar siendo una fuerte capitalización aunada a una claridad absoluta en las cuentas e informaciones de riesgo que no deje ninguna sospecha de subestimación u ocultamiento de exposiciones y riesgos, lo que también tiene que ver con el tema de las provisiones.

En este campo más vale ser demasiado prudente que no serlo suficientemente. Una tendencia marcada en algunas entidades a querer estar “cerca del límite”, tanto en patrimonio efectivo global, como en la calidad de sus componentes debería ser considerado además como un indicio alarmante sobre su “cultura del riesgo”, y por ende sobre la calidad de su gobierno corporativo.

#### **b) La suficiencia de las provisiones**

Este es un tema delicado, pues los sistemas de provisionamiento varían mucho según los países, además de existir un “desfase” aún no resuelto con los estándares contables, y

aspectos tributarios que pueden sesgar las decisiones. Por ejemplo, en varios países de Europa se utiliza la noción de “dudosidad”, grosso modo cercana a la del *default* en Basilea II, para determinar la obligación de provisionar la exposición, debiendo los bancos determinar esas provisiones en función de sus anticipaciones de pérdidas finales, y tomando en cuenta la calidad de las garantías por ejemplo. O se tiene sistemas, como en el Perú, donde a cada grado del sistema de clasificación regulatoria de los créditos se le atribuye una tasa de provisión. También se ha visto recientemente varios países, como Chile o Méjico, obligar a los bancos a utilizar sistemas donde las provisiones se determinan directamente via la utilización de las nociones de Basilea II para cálculo de pérdidas esperadas, que son según las siglas inglesas la PD (probabilidad de incumplimiento), la LGD (la pérdida dado el incumplimiento, o “severidad”) y la EAD (exposición al momento del incumplimiento), aunque el mismo acuerdo Basilea II sólo establezca una regla de comparación de las provisiones con los cálculos así realizados.

Son de mi preferencia los sistemas de provisiones simples y fáciles de aplicar, donde los niveles no cambian constantemente, pues no dejan de ser aproximaciones de anticipaciones que se hace en un momento dado, y que uno puede tener que ir ajustando conforme una crisis avanza, por ejemplo; aquí hay en realidad más arte que ciencia. Incluso las tasas de provisiones regulatorias pueden resultar insuficientes, pues incluyen algo de modelo *benchmark* implícito (ergo, también hay “riesgo de modelo”), Entonces un sistema de provisiones no sólo debería ser simple, sino conservador, entendiendo que las tasas de provisiones obligatorias (de haberlas, según el sistema adoptado en el país) son sólo mínimos, incluso las anticíclicas, cuando las hay, como en España, Perú o Colombia.

Ser conservador, es tratar de proteger el balance de la entidad, y a nivel del sistema, de asegurarse de que las pérdidas probables estén muy bien cubiertas en todo momento. Ello supone también, frente a una situación excepcionalmente grave que hace prever un fuerte deterioro de la cartera en un futuro cercano, el no dudar en constituir provisiones *ad-hoc* excepcionales por montos muy significativos basadas en estimaciones realistas de lo que podría ser ese deterioro: es lo que se hizo a fines del 1997 en varios países europeos para las exposiciones sobre varios países de Asia en razón de la magnitud de la crisis. Significa así mismo provisiones adecuadas para la parte no utilizada de las líneas de crédito, con factores de conversión crediticia realistas, aunque la regulación no lo imponga. Por último, significa también tener un sistema de provisiones por riesgo país cuando hay muchas exposiciones externas, como un colchón preventivo adicional para

éstas, pues son exposiciones sobre los que se tiene menor control aún, en las que el riesgo de cesión con descuento es mayor, trátase de *trading book* o *banking book*.

Es por estas razones que me parece esencial hacer un seguimiento continuo de la evolución de las provisiones, de la velocidad de su generación, y de su grado de cobertura de la cartera “mala”. Al respecto me parece muy peligroso ocuparse solamente de la cobertura de la cartera “morosa”; muchos habrán notado cómo esta parece ser de más de 100 % todo el tiempo; lo mismo pasaba en Corea del Sur en 1995, poco antes de la Crisis Asiática. Habría que seguir más bien, en el caso peruano y de países con sistemas de provisiones similares, el grado de cobertura de la “cartera pesada” (clasificaciones Deficiente y peores), e incluso de ésta sumado a la cartera “con problemas potenciales”, que a decir verdad, incluye a contrapartes que en realidad ya están en problemas.

En resumen, en el tema de las provisiones más vale para una entidad hacer demasiado que demasiado poco, aún más respecto de mínimos regulatorios; ello debería servir de instrumento eficaz de comunicación de una imagen (justificada) de manejo prudente de los riesgos, que contribuya a la confianza. Y a nivel macro-prudencial, un supervisor no debería nunca estimarse satisfecho con que los supervisados estén aplicando a la letra sus reglas, tiene que ir mucho más lejos, haciendo de manera interna simulaciones de escenarios desfavorables para ajustar de ser necesario sus propias medidas generales.

### **c) La suficiencia de los *stress tests* (pruebas de tensión)**

Estas pruebas pueden ser muy insuficientes, como se vio en Europa recientemente para ciertos países, como Irlanda. El problema es que es muy difícil “modelizar” las crisis, donde hay un sinnúmero de posibilidades de evolución, de contagio, y de interacción entre el sistema financiero y la economía real, como en las catástrofes naturales (el símil del terremoto y sus réplicas, con o sin tsunami, sería el más adecuado).

Estas no son necesariamente automáticas, la situación puede ser mejorada o empeorada por factores puramente psicológicos, o trasfondos socio-políticos y hasta individuales (decisiones o actos gubernamentales, que pueden ser acertados como desastrosos), o como consecuencia de eventos internos o externos inesperados que pueden coincidir en el mejor o peor momento.

No en vano, cada vez que ha empezado una crisis, las proyecciones macroeconómicas resultan casi sistemáticamente erradas, sólo los más pesimistas parecen “acertar”, pero luego pueden equivocarse sobre el momento de la recuperación, que muchas veces llega más rápido de lo pensado. Es muy difícil creer en esos modelos macroeconómicos, pues no toman en cuenta suficientemente la complejidad de la realidad, y a veces son sesgados por sus autores.

Y sin embargo, es indispensable no renunciar a hacer *stress tests*, construyendo escenarios, y no sólo en medio de una crisis, sino de manera continua y preventiva, como una herramienta para examinar la suficiencia de capital, de provisiones y de colchones de liquidez. Sigue siendo mejor que estar a ciegas o decidir de manera totalmente arbitraria, por imperfectos que sean esos modelos, vistos a menudo como perfectos por sus creadores. Pero para ello, no hay que temer ser muy conservadores: si uno observa bien la historia, es lo más realista. Frente a la dificultad de tener buenos modelos macroeconómicos, tal vez se debería estresar directamente niveles de deterioro de componentes de la cartera para el cálculo de provisiones y de capital y así como grados de deterioro de la liquidez, a partir de data histórica propia y ajena, además de tomar en cuenta la realidad del mercado (p. ej., los descuentos de valor de las deudas, o *haircuts*).

Habría así un menor riesgo de errores de tipo sub-estimatorio. El problema es que pueden llevar a concluir que se necesita mucho más capital y provisiones, y eso es justamente lo menos deseado por muchos. De ahí la importancia del Pilar 2 y de los colchones contracíclicos como parte de los mínimos obligatorios, para los cuales más vale que los reguladores/supervisores no sean demasiado tímidos.





## X. Conclusión y consideraciones finales

No pretendo haber sido exhaustivo. Por ejemplo podría haber hablado más de la importancia de los temas anti-lavado, que también pueden tener un efecto sistémico, si deficiencias graves llevan a una falta de confianza y al retiro de líneas externas, del examen de la suficiencia del Fondo de Seguro de Depósitos, de la articulación con la regulación de los derechos del consumidor, o de la importancia de analizar la evolución de otras entidades que pueden contribuir al riesgo sistémico, como las empresas de seguros, los fondos mutuos y las AFPs. Todavía no parecemos tener el equivalente de un *shadow banking system* pero es un punto a vigilar también; estas entidades en cierta forma también son intermediarios financieros; ¿y no veremos aparecer poco a poco entidades de *private equity* y *hedge funds*? También es esencial, en este mundo globalizado, hacer un seguimiento muy cercano de lo que sucede en las economías y entidades financieras conectadas con nuestro país; ejemplo: si un banco de inversión norteamericano tiene muchas operaciones con nuestros bancos, deberíamos estar haciendo seguimiento de su situación sin esperar la reacción de las clasificadoras. Además de vigilar de cerca las tendencias y eventos mundiales que nos pueden afectar directa o indirectamente.

El objetivo de este estudio es hacer tomar conciencia de ciertas problemáticas a veces ignoradas y proponer una serie de pautas que me parecen fundamentales y algunas soluciones, que pueden ser objeto de debate. Son ideas ciertamente ligadas a una concepción y práctica algo tradicionales de la banca, donde se busca más la relación a largo plazo con los clientes, lo que excluye entrar en euforias excesivas y caer en reacciones excesivas de retiro del crédito cuando hay problemas. Es la búsqueda de la “banca responsable”, que evita producir daños en la sociedad. Las entidades financieras deben tomar riesgos, y mantener la disposición a seguirlos tomando, buscando siempre hacerlo de manera razonable y sin “apalancar” demasiado a sus clientes. Y estar muy bien capitalizado y provisionado, con una capacidad real para resistir shocks intensos, facilitan un accionar más sereno.

Un punto que considero también importante es que la supervisión macro-prudencial y la micro-prudencial no deben ser vistas como completamente separadas; en realidad, tienen temas comunes y debe existir entre ambas una retroalimentación constante; como ya pude mencionarlo, la observación micro-prudencial de entidades significativas puede llevar a observaciones o reacciones de tipo macro-prudencial, así como se pueden tomar

medidas de supervisión micro-prudencial orientadas por lo que se ha observado a nivel macro-prudencial. Para que los dos enfoques se completen eficazmente, es necesario que los supervisores, aunque no sea su rol dictar reglas de ética<sup>21</sup>, no se impongan a sí mismos una “neutralidad ética y social absoluta”, que sería artificial y en contradicción con lo que se espera de los supervisados; el ejemplo norteamericano ha demostrado con creces cómo la neutralidad de los supervisores en esos aspectos podía ser una fuente mayor de riesgo sistémico. Al adoptar un enfoque economicista, se olvida además que para una buena gestión de riesgos en el sistema, es necesario tomar en cuenta a los aspectos y objetivos ético-sociales.

Reitero igualmente la idea de que la supervisión macro-prudencial debe ser liderada por el banco central, por las razones ya explicadas (en resumen, una mayor capacidad de visión global de la estabilidad financiera), pero también porque los bancos centrales suelen tener una mayor independencia orgánica y operativa que las entidades de supervisión, tal vez por razones históricas. La calidad reconocida de la labor de los bancos centrales de Brasil, Chile, Colombia, Méjico y el Perú, para citar casos latinoamericanos, es un factor tranquilizador al respecto, aunque la realidad de ciertos países pueda llevar a otra solución. Por supuesto, el concepto de supervisión macro-prudencial excluye la aceptación de cualquier teoría tendiente a la abolición de los bancos centrales o autoridades monetarias, así como de toda interferencia de los puntos de vista e intereses políticos y personales por encima de los técnicos. También excluye imponer una estructura determinada de la supervisión; si disponer de una entidad separada para ésta última da resultados, puede ser contraproducente modificar esta organización con los riesgos operacionales inevitables en estos casos, más aún en contextos delicados como el presente.

El contexto actual de incertidumbre extrema puede terminar afectando severamente a las economías de los países emergentes. Y no se puede excluir que ello pueda pasar luego de una fase temporal aparentemente favorable y de flujo de capitales positivos, con creación de burbujas y mayor apalancamiento, lo que ya puede haber sucedido, o estar sucediendo, en algunos países.

Es urgente por ello tomar las medidas necesarias a la vez para evitar los efectos de una posible euforia temporal así como los de un escenario que podría tornarse rápidamente

---

<sup>21</sup> Ver discurso de Hector Sants, del FSA (el supervisor británico). *Do regulators have a role to play in judging culture and ethics?*. 17 de junio de 2010.

muy desfavorable. Antes de que sea demasiado tarde. Ello incluye, además de no distraerse con tareas menos urgentes en el contexto actual, organizar de manera preventiva medidas conducentes a evitar un severo *credit crunch*, lo que contribuye también a la solidez del sistema financiero.

Para ello, la acción conjunta de los responsables de la regulación/supervisión y del sector privado es más necesaria que nunca. Este último necesita a supervisores que asuman con la mayor firmeza su rol y contribuyan a que las mejores prácticas de la industria financiera se difundan y dominen, y la acción de los supervisores sólo puede ser plenamente eficaz cuando el sector financiero privado adopta un accionar colectivo organizado y activamente responsable. La crisis actual está mostrando ampliamente los límites de un enfoque basado únicamente en los esfuerzos reguladores y supervisores. Muestra además la importancia vital de que el sistema financiero pueda absorber con serenidad shocks significativos para mantener su plena capacidad y voluntad de asumir riesgos razonables respecto de las empresas y los hogares, lo que es un factor esencial de toda rápida recuperación económica.

No podemos evitar los ciclos crediticios. Por lo menos hagamos todo lo posible para no exacerbarlos y para no aumentar nuestras vulnerabilidades; creo, como todos aquellos que están desplegando esfuerzos en ese sentido, que es un objetivo realista.



## **XI. Adenda actualizada a noviembre 2011**

Lo esencial de este trabajo fue terminado en Marzo de este año, y la Crisis se ha seguido desarrollando, confirmando cómo los encadenamientos pueden tomar caminos no plenamente previstos. Ya en el mes de Junio, la situación de los EE.UU. había empeorado, quedando el país al borde de un *default* por lo que podría considerarse la cuasi-materialización de un riesgo político, visto el grado de bloqueo institucional alcanzado. Así mismo el deterioro de la situación de Grecia y el contagio a otros países, se habían acelerado (y nuevos *stress tests* se mostrarían luego también insuficientes).

El sentimiento de necesidad urgente de una mejora de la supervisión macroprudencial en los países emergentes se agudizó, por lo que se redactó una versión resumida de este documento, a Junio 2011, que ya fue difundida a través de la página web del Instituto del Perú y de otros canales.

Entretanto, se han ido revelando problemas de sobreendeudamiento de las familias de clase media y media-baja en Brasil, en gran parte a través de los llamados *créditos consignados* o *payroll loans* que ya había mencionado como un problema potencial, y en Chile, a través de los créditos de casas comerciales no reguladas por el supervisor financiero (siendo sintomático el caso de La Polar, más allá de los elementos de fraude). Y se han elevado voces de alarma por el endeudamiento familiar en Corea del Sur, a causa de los préstamos por tarjetas de crédito comerciales, que podrían llevar a una situación similar a la ya conocida en ese país en 2002/03, con la quiebra de LG Card.

En el frente del microcrédito ha seguido acentuándose la amenaza de situaciones de sobreendeudamiento en diferentes países, por lo que el equipo de la Smart Campaign ha redoblado sus esfuerzos de introducción de buenas prácticas en esa industria.

Ello me ha llevado a formular más recientemente medidas adicionales de prevención y tratamiento del riesgo de sobre-endeudamiento, que incluyen la propuesta de la constitución de “comisiones de sobre-endeudamiento” para personas y Mypes.

He descubierto entretanto otros trabajos sobre supervisión macro-prudencial, que coinciden en parte con las ideas aquí emitidas, como un documento de Charles Goodhart

publicado hace unos meses en una revista del BCR, donde el autor parece darle igualmente más importancia a la calidad de la supervisión que al tamaño en sí.

Y sobre todo, se ha acentuado esta situación ambigua en la que varios países emergentes, como el Perú, siguieron o siguen recibiendo flujos de corto plazo, en un contexto de amenazas crecientes y de mayor incertidumbre para la economía mundial, con una crisis Europea profundizada, que lleva a varios destacados economistas a decir que nuestras economías podrían terminar siendo más afectadas de lo pensado hace unos meses.

Es por ello que sólo puedo coincidir totalmente con lo expresado el 9 de noviembre último en Lima por Andrew Powell, asesor económico principal del Banco Interamericano de Desarrollo, quien nos indica que en América Latina debemos mejorar sin demoras nuestro marco de regulación y supervisión financiera.

Cabe saludar igualmente la creación del Consejo de Estabilidad Financiera en Chile, anunciada a fines de Julio por el Ministro de Hacienda de ese país; es exactamente el tipo de medida que he estado recomendando aunque en el caso del Perú, el BCR me parecería la entidad más apropiada para asumir el liderazgo.

Y no puedo dejar de mencionar el interesante discurso de Stefan Ingves, nuevo responsable del Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), pronunciado en San Francisco el 16 de Noviembre último. Aparte de anunciar mejoras en la labor del BCBS, hace una advertencia a los países emergentes sobre el riesgo de la complacencia y de creer que Basilea III podría no ser relevante para ellos. Por lo que expresé ya en el documento de Junio, coincido plenamente con su punto de vista, pues se trata de tendencias ya identificadas que se siguen observando actualmente. Debería tomarse también en cuenta que Suecia, país de origen del expositor, se ha distinguido por su modelo particularmente eficaz de resolución de una crisis financiera. Sería un grave error ignorar esa advertencia, pues somos países sujetos por naturaleza a una mayor volatilidad social y política, factores que pueden fácilmente agravar una crisis.

Desarrollar una supervisión macro-prudencial sólida o mejorarla con fines preventivos y prepararse para evitar un *credit crunch* es más urgente que nunca. No es el momento de equivocarse en las prioridades de acción supervisora.

## Referencias bibliográficas

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (BCBS)

2010 *Guidance for National Authorities Operating the Countercyclical Capital Buffer*.

BIERS, Dan

1998 "Crash of '97". *Far Eastern Economic Review*. Una compilación de artículos del FEE Review.

BONIN, Hubert

2011 *Des banquiers lucides dans le boum et la tempête?*. Les Editions Textuel.

CONGRESS OF THE UNITED STATES. The Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC)

2011 *The Financial Crisis Inquiry Report*. Official Government Edition.

DELHAISE, Philippe

1998 *Asia in Crisis – The implosion of the banking and finance systems*. Singapore; New York: John Wiley and Sons.

DE LAUZUN, Pierre

2011 "De la Morale en Finance?". Fecha de consulta: 26 de mayo de 2011.  
<<http://www.pierredelaun.com/De-la-morale-en-finance.html>>

GALINDO, Arturo y Liliana ROJAS

2011 *Provisioning Requirements in Latin America: Where does the Region stand?* Inter-American Development Bank. Policy Brief N° 119.

GOODHART, Charles

2011 "Es un sistema financiero menos procíclico una meta alcanzable?", en *Revista de Estudios Económicos*. Lima: Banco Central de Reserva del Perú.

HAYEK, Friedrich

2008 *Prices and Production and other works*. Alabama: Ludwig Von Mises Institute.

HERLIN, Philippe

2010 *Finance, le Nouveau Paradigme*. Eyrolles-Editions d'Organisation.

INGVES, Stefan

2011 *Talk is Cheap: Putting Policies into Practice*. Discurso del 16 de noviembre de 2011. San Francisco, U.S.A. <<http://www.bis.org>>

INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF)

2011 *IMF Performance in the Run-up to the Financial and Economic Crisis*. Independent Evaluation Office of the IMF.

KINDLEBERGER, Charles

2005 *Manias, Panics and Crashes*. New York: Wiley Investment Classics.

KLINGENBERGER, Juan

2006 *La Confianza del Público en la Banca-(La Credibilidad)*. Palabras en el 75 aniversario de la SBS. 23 de Mayo de 2006. Lima, Perú.

KRUGMAN, Paul

2000 *The Return of Depression Economics*. Penguin Books.

LISSAKERS, Karin

1991 *Banks, Borrowers and the Establishment – A revisionist account of the international debt crisis*. BasicBooks.

MARTHANS, Juan José

2005 *Examinando los Riesgos macroeconómicos en Basilea II: propuestas de supervisión para países emergentes*. Revista de Temas Financieros de la SBS. Lima: Superintendencia de Banca, Seguros y AFPs. Nº 1.

MAYER, Martin

1998 "Testimony, Senate Agriculture Committee". Fecha de consulta: 16 de diciembre de 1998. <<http://agriculture.senate.gov/Hearings>>

MAYER, Martin

1998 *The Asian Disease: Plausible Diagnoses, Possible Remedies*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.



MAYER, Martin

1999 *The Dangers of Derivatives*. Wall Street Journal.

MINSKY, Hyman

1992 *The Financial Instability Hypothesis*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College.

MONTEAGUDO, Manuel

2010 *La Independencia del Banco Central*. Lima: Universidad del Pacífico- IEP- BCR del Perú.

OPPERS, Stefan Erik

2002 *The Austrian Theory of Economic Cycles: Old Lessons for Modern Economic Policy?* IMF Working Paper.

PARODI, Carlos

2003 *La Crisis Argentina- Lecciones para América Latina*. Lima: Universidad del Pacífico.

POWELL, Andrew

2011 "Surviving Financial Turbulence: Tales from and for Latin America" (Presentación en PowerPoint). Lima: Inter American Development Bank.  
<<http://blog.pucp.edu.pe/item/147588/ahora-es-el-momento-para-mejorar-regulaciones-del-sistema-financiero-en-la-region#more>>

REINHART, Carmen, y Kenneth ROGOFF

2009 *This Time is Different*. Princeton University Press.

RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio

2011 "Basilea, la Crisis y los Reguladores" (presentación en Powerpoint). Fecha de consulta: 9 de Noviembre 2011. <<http://blog.pucp.edu.pe>>

RUIZ-TAGLE, Jaime

2011 "Household Finance: Learning from the Chilean Experience". Presentación en Powerpoint. Bogotá: Universidad de Chile.

SCHMIDT, Eduardo

2010 *Ética y Negocios para América Latina*. Lima: Universidad del Pacífico, 3ra edición.

TALEB, Nassim Nicholas

2007 *Foiled by Randomness*. Penguin Books.

VALLÉS, Verónica

2006 *Stability of a "through-the-cycle" rating system during a financial crisis*. Bank of International Settlements.

WEBB, Richard

2008 "La Poca Luz del Economista", artículo de Diciembre 2004. *¿Hormigas o Tigres?* Lima: Fondo Editorial de la Universidad de San Martín de Porres.

WELLINK, Nout

2011 *The New Framework for Banking Supervision*. Discurso. 27 de enero de 2011. El Cabo, Sudáfrica. <<http://www.bis.org>>

WIEMEYER, Joachim

2009 "La crisis de la economía financiera: ¿Una crisis de la Economía Social de Mercado? Reflexiones socio-éticas". En Konrad-Adenauer-Stiftung. *La Crisis del Mercado Financiero Internacional y sus Consecuencias*. Nº 2. Chile.