

Nota de prensa del capítulo 2:

Cómo enfocar el componente sistémico del riesgo de liquidez

Preparada por Jeanne Gobat, Theodore Barnhill Jr., Andreas Jobst, Turgut Kisinbay, Hiroko Oura, Tiago Severo y Liliana Schumacher

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*GFSR*), abril de 2011

Observaciones fundamentales

- Establecer un marco macroprudencial que mitigue el riesgo de liquidez sistémico.
- Se plantean tres formas de medir el riesgo de liquidez sistémico que se utilizan para elaborar las respectivas herramientas macroprudenciales con el fin de captar en qué medida contribuye cada institución a dicho riesgo, lo cual ayuda a reducir a un mínimo la tendencia de las instituciones financieras a infravalorar colectivamente el riesgo de liquidez.
- Las autoridades, no obstante, deberán ser conscientes de los efectos de interacción que surgen al usar métodos múltiples para mitigar los riesgos sistémicos. Los recargos de capital y otras herramientas que se utilizan para controlar el riesgo de *solvencia* sistémico podrían ayudar a mitigar el riesgo de *liquidez* sistémico.
- Reforzar las prácticas de divulgación de información sobre el riesgo de liquidez. Esto ayudaría a los inversionistas y a las autoridades a evaluar la solidez de las prácticas de gestión de liquidez y a detectar tempranamente tensiones de liquidez emergentes.
- Las herramientas focalizadas y la ampliación de la información facilitarían un suministro más eficaz de apoyo de liquidez de emergencia por parte de los gobiernos.
- Hacer un seguimiento de las recomendaciones presentadas en el informe *GFSR* de octubre de 2010 para reforzar las infraestructuras y las prácticas en los mercados de financiamiento garantizado e intensificar la supervisión de las instituciones financieras que contribuyen al riesgo de liquidez sistémico.

El riesgo de liquidez sistémico se situó en el epicentro de la reciente crisis: los mercados de financiamiento para las instituciones financieras dejaron de suministrar recursos y los bancos centrales tuvieron que intervenir con sumas sin precedentes y recurrir a métodos nunca antes probados. En el capítulo se pone de manifiesto por qué es necesario desarrollar más las técnicas macroprudenciales de medición y mitigación de los riesgos de liquidez sistémicos y se presentan algunas ideas preliminares sobre cómo hacerlo.

Las nuevas normas cuantitativas de liquidez mundial de Basilea III sobre gestión del riesgo de liquidez tienen por objeto afianzar la estabilidad de sector bancario y ayudarían indirectamente a mitigar el riesgo de liquidez sistémico. Pero en el fondo las reglas de Basilea III son “microprudenciales”, es decir, procuran limitar el riesgo de liquidez que asume cada banco. Su objeto no es mitigar los riesgos de liquidez *sistémicos*, y no están concebidas para tal fin.

Por este motivo, en el capítulo se hace hincapié en la necesidad de establecer un marco macroprudencial para mitigar el riesgo de liquidez *sistémico*. Una prioridad debe ser el diseño de cierto tipo de mecanismos de evaluación sobre la manera en que las decisiones de gestión de la liquidez de una institución podrían perjudicar al resto del sistema financiero. Así, estas instituciones financieras podrían asumir una mayor parte de la carga que generan para los bancos centrales y los gobiernos. Esto se puede lograr mediante una herramienta macroprudencial, que podría adoptar la forma de un recargo de capital, una comisión, un impuesto o una prima de seguro.

Pero una herramienta de este tipo presupone que las autoridades responsables de las políticas cuentan con una metodología sólida para medir el riesgo de liquidez sistémico y la contribución de cada institución a ese riesgo. Un problema observado hasta ahora ha sido la carencia de análisis sobre cómo medir el riesgo de liquidez sistémico y el grado en que cada institución contribuye a ese riesgo.

En el capítulo se proponen tres métodos distintos para medir el riesgo de liquidez sistémico y las herramientas macroeconómicas para mitigarlo. Los tres métodos son los siguientes:

- Un índice de riesgo de liquidez sistémico (SLRI, por sus siglas en inglés) basado en el mercado. Este índice capta el aumento de los diferenciales normales que puede ocurrir durante los períodos de tensión. En el caso particular de las estrategias de inversión examinadas, los inversionistas pueden tomar posiciones de contrapartida para mantener los diferenciales reducidos (eliminando el riesgo de las operaciones casi por completo) en épocas normales, pero no pueden hacerlo durante los períodos de tensión porque es posible que no cuenten con el financiamiento necesario. El gráfico que aparece más adelante muestra una contracción notable de las condiciones en los mercados mundiales y de la liquidez de financiamiento (representada por un descenso brusco en el gráfico) durante la crisis financiera, con períodos de tensión de liquidez sistémica extrema en los casos en que se observan más de 2 desviaciones estándar con respecto a cero.
- Un modelo de liquidez sistémica ajustada en función del riesgo (SRL, por sus siglas en inglés) que combina datos del balance financiero y del mercado para generar un indicador prospectivo del riesgo de liquidez de las instituciones financieras basado precisamente en factores de riesgo. Al combinar este indicador con un modelo de fijación de precios de las opciones y con estadísticas generales es posible calcular la

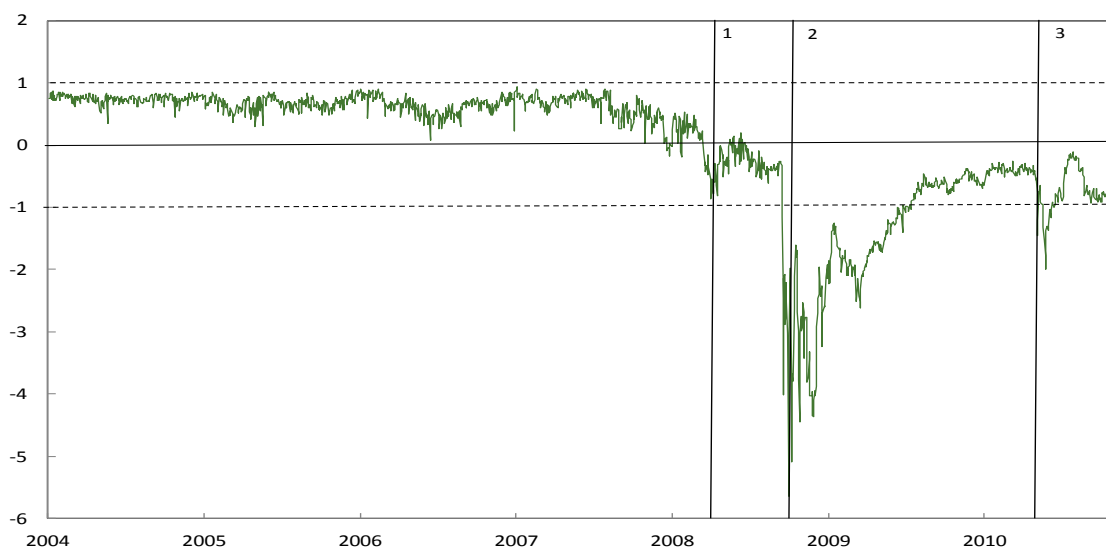
probabilidad de un déficit (o un evento de liquidez sistémica) previsto conjuntamente en diversas instituciones y la contribución de cada institución es ese déficit.

- Un modelo de pruebas de tensión macro (ST, por sus siglas en inglés) que mide la incidencia de un entorno macroeconómico o financiero desfavorable en el riesgo de liquidez de un conjunto de instituciones; el modelo evalúa la proximidad de las instituciones a una situación de insolvencia que les impida obtener financiamiento.

Los tres métodos detectan riesgos en diferentes momentos y en diferentes instituciones.

Las metodologías son lo bastante flexibles como para que puedan aplicarse a instituciones no bancarias que contribuyen al riesgo de liquidez sistémico. Una conclusión básica de uno de los modelos es que la probabilidad de que los bancos registraran déficits de liquidez sistémicos durante la crisis reciente era mayor si se medía en forma conjunta que si se agregaban los riesgos de liquidez de cada banco. Esto demuestra la importancia de tener en cuenta el carácter sistémico del riesgo de liquidez en los marcos macroprudenciales.

Figure. Systemic Liquidity Risk Index



Sources: Bloomberg L.P.; Datastream; and IMF staff estimates.
 Note: The dotted band depicts +/- standard deviation around the zero line. Dates of vertical lines are as follows:
 1—March 14, 2008, Bear Stearns rescue; 2—September 14, 2008, Lehman Brothers failure; and 3—April 27, 2010, Greek debt crisis.

Los tres métodos propuestos y las herramientas macroprudenciales deben lograr dos objetivos: 1) medir el grado en que una institución contribuye al riesgo de liquidez sistémico; 2) usar esa información para determinar indirectamente el precio de la asistencia de liquidez que una institución recibiría del banco central. Al determinar el precio adecuado de esta asistencia se ayudaría a reducir la magnitud del apoyo que debería prestar un banco central en un período de tensión y a garantizar que los déficits de liquidez sistémicos no se conviertan en problemas de solvencia de gran escala y que no socaven la intermediación financiera y la economía real.

El capítulo también hace hincapié en que la estrategia regulatoria para hacer frente al riesgo de liquidez sistémico debe atacar varios frentes y abarcar los siguientes aspectos:

- Adoptar medidas para que los mercados de financiamiento funcionen mejor gracias a un fortalecimiento de la infraestructura que los sustenta, por ejemplo, exigiendo que las garantías de los acuerdos de recompra queden registradas en entidades centrales de contrapartida, como se recomendó en el informe *GFSR* de octubre de 2010.
- Exigir una mayor supervisión y regulación de las instituciones financieras no bancarias que contribuyen al riesgo de liquidez sistémico a través de los denominados “bancos paralelos”, que son instituciones que realizan algunas actividades de carácter bancario pero que están sujetas a una regulación menos estricta que los bancos (por ejemplo *hedge funds*, y fondos comunes de inversión en el mercado monetario).
- Instituir una coordinación internacional más estrecha y reforzar la divulgación de información financiera sobre los mercados de financiamiento pertinentes y los vencimientos de los activos y pasivos, lo cual permitiría una evaluación adecuada de la acumulación de riesgos de liquidez en el sistema financiero.
- Mejorar la evaluación de la eficacia general de las diversas herramientas macroprudenciales en función de los costos. Por ejemplo, los impuestos o recargos de capital adicional para controlar el riesgo de *solventia* sistémico entre las instituciones financieras de importancia sistémica también pueden ayudar a reducir el riesgo de *liquidez* sistémico. En tal caso, esto ayudaría a reducir la necesidad de depender de las técnicas de mitigación del riesgo de liquidez sistémico.

Nota de prensa del capítulo 3:

Financiamiento de la vivienda y estabilidad financiera: ¿Vuelta a lo esencial?

Preparada por Ann-Margret Westin (jefa del equipo), Dawn Yi Lin Chew, Francesco Columba, Alessandro Gullo, Deniz Igan, Andreas Jobst, John Kiff, Andrea Maechler, Srobona Mitra y Erlend Nier

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (*GFSR*), abril de 2011

Observaciones fundamentales

- A fin de evitar burbujas en el sector de la vivienda en el futuro, las autoridades deben recurrir a prácticas óptimas para crear y mantener sistemas estables de financiamiento de la vivienda. Nuestro análisis empírico señala tres ámbitos generales para la aplicación de prácticas óptimas:
 - 1) Las autoridades deben centrar su atención en el estado de las actividades de originación de hipotecas, incentivando el fortalecimiento de la gestión del riesgo, mejores condiciones de originación de préstamos y una supervisión eficaz.
 - 2) La participación del gobierno en el financiamiento de la vivienda debe estudiarse más a fondo para evitar consecuencias no deseadas. Los análisis empíricos demuestran el considerable impacto que tuvo en la estabilidad financiera la participación del gobierno en el período previo a la reciente crisis.
 - 3) Los incentivos en el ámbito de las titulizaciones privadas, incluido el servicio de préstamos hipotecarios, tienen que estar mejor alineados con los incentivos de los inversionistas.
- Los países que buscan establecer nuevos sistemas de financiamiento de la vivienda deben comenzar propiciando una regulación sólida, una supervisión eficaz y una mayor transparencia. Esto es especialmente pertinente en el caso de varios países de mercados emergentes, en donde las autoridades disponen de un mayor margen para sentar los cimientos de los sistemas de financiamiento de la vivienda.
- El sistema de financiamiento de la vivienda de Estados Unidos, que tiene varias características singulares, debe ser reformado. Elogiamos la propuesta de reforma presentada recientemente por el gobierno de ese país.

En este capítulo se analizan los sistemas de financiamiento de la vivienda en varias economías avanzadas y emergentes representativas con el fin de identificar factores que afiancen la estabilidad de dichos sistemas y la estabilidad financiera en términos más generales. Cabe señalar que el colapso del mercado de la vivienda tiene un impacto mayor en

la estabilidad financiera de ciertos países que en la de otros. Esto se debe en parte a diferencias importantes en los sistemas de financiamiento de la vivienda de cada país, como el papel que desempeña el gobierno.

Concretamente, en este capítulo se examinan los aspectos de los sistemas de financiamiento de la vivienda en ciertos países avanzados que contribuyeron a la inestabilidad financiera durante la crisis reciente.

Los análisis empíricos que se presentan en el capítulo —respecto de varios países y a lo largo del tiempo— muestran una correlación estrecha entre el rápido crecimiento del crédito hipotecario y las alzas bruscas de los precios de la vivienda. También se evalúa el efecto de varias características del financiamiento de la vivienda en el crédito hipotecario y en los precios de la vivienda. Por ejemplo, la participación del gobierno exacerbó las fluctuaciones de los precios de la vivienda y amplificó el crecimiento del crédito hipotecario en el período previo a la reciente crisis, sobre todo en algunos países avanzados. En promedio, en los países con una mayor participación del gobierno el descenso de los precios de la vivienda fue más profundo.

Por otro lado, en los países avanzados las relaciones préstamo/valor más altas están estrechamente correlacionados con índices más altos de precios de la vivienda y de crecimiento del crédito a lo largo del tiempo, conforme a los resultados de muchos otros estudios. Este efecto desaparece al incluir a las economías emergentes en la muestra del período más reciente. Esto podría deberse a los límites menos formales a los que están sujetos los préstamos en estos países, donde los sectores no regulados suelen desempeñar un papel importante en el proceso crediticio.

En el capítulo se señalan tres ámbitos generales para la aplicación de prácticas óptimas para la estabilidad de los sistemas de financiamiento de la vivienda: 1) fortalecimiento de la gestión del riesgo, mejores condiciones de originación de préstamos y supervisión eficaz; 2) calibración más cuidadosa de la participación del gobierno; y 3) mejor alineación de los incentivos del sector de titulizaciones privadas con los incentivos de los inversionistas.

Asimismo, en el capítulo se analizan otros aspectos relacionados con las prácticas óptimas que las autoridades de los países de mercados emergentes deben tener en cuenta a la hora de establecer sus sistemas de financiamiento de la vivienda. Concretamente, hay que centrar la atención primero en la formulación de regulaciones y mecanismos de supervisión sólidos para todas las entidades originadoras de préstamos, para ayudar a garantizar que se apliquen normas de originación adecuadas. Las agencias de calificación crediticia que ayudan a informar a los clientes sobre las características y los riesgos de los productos hipotecarios también cumplen una función importante.

Por último, tomando las prácticas óptimas como punto de partida, en el capítulo se presentan recomendaciones específicas para el sistema de financiamiento de la vivienda de Estados Unidos. Este sistema tiene varias características únicas y precisa una reorganización. La

propuesta presentada recientemente por el gobierno de Estados Unidos para la reforma del financiamiento de la vivienda es un paso en la dirección correcta.

La reforma del sistema de financiamiento de la vivienda de Estados Unidos debe subsanar algunos vacíos en los marcos de regulación, de supervisión y de protección del consumidor. Debe procurar que la participación del gobierno en el mercado de la vivienda esté mejor definida y sea más transparente, con información sobre las partidas pertinentes en el presupuesto del gobierno. También debe reconsiderar la función de las empresas semipúblicas del sector de la vivienda, dada la necesidad de establecer condiciones más igualitarias en los mercados hipotecarios. Por último, la reforma debe incentivar las titulaciones privadas “seguras”, por ejemplo, mediante una mejor alineación de los incentivos. Estas reformas tendrían un importante efecto positivo en el sistema financiero de Estados Unidos y ayudarían a apuntalar la estabilidad financiera mundial.