

Programa de gestión de riesgos financieros y fiscales (2FRM)

Juan Antonio Ketterer
Oliver Bernal
Diego Herrera
Joan Prats

**Instituciones para el
Desarrollo**

**División de Mercados de
Capital e Instituciones
Financieras**

**DOCUMENTO PARA
DISCUSIÓN N°
IDB-DP-368**

Programa de gestión de riesgos financieros y fiscales (2FRM)

Juan Antonio Ketterer
Olver Bernal
Diego Herrera
Joan Prats

Octubre de 2015

<http://www.iadb.org>

Copyright © 2015 Banco Interamericano de Desarrollo. Esta obra se encuentra sujeta a una licencia Creative Commons IGO 3.0 Reconocimiento-NoComercial-SinObrasDerivadas (CC-IGO 3.0 BY-NC-ND) (<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>) y puede ser reproducida para cualquier uso no-comercial otorgando el reconocimiento respectivo al BID. No se permiten obras derivadas.

Cualquier disputa relacionada con el uso de las obras del BID que no pueda resolverse amistosamente se someterá a arbitraje de conformidad con las reglas de la CNUDMI (UNCITRAL). El uso del nombre del BID para cualquier fin distinto al reconocimiento respectivo y el uso del logotipo del BID, no están autorizados por esta licencia CC-IGO y requieren de un acuerdo de licencia adicional.

Note que el enlace URL incluye términos y condiciones adicionales de esta licencia.

Las opiniones expresadas en esta publicación son de los autores y no necesariamente reflejan el punto de vista del Banco Interamericano de Desarrollo, de su Directorio Ejecutivo ni de los países que representa.



Contacto: Gloria Lugo, glorial@iadb.org

Resumen

El alto costo que tienen para los países las crisis económicas y financieras lleva a la necesidad de contar con enfoques integrales para medir, analizar, gestionar y mitigar los riesgos macrofinancieros. Las crisis financieras pueden generar problemas fiscales en caso que los gobiernos tengan que, [por ejemplo](#), cubrir depósitos de entidades sistémicas aseguradas por las instituciones que garantizan depósitos [o introducir medidas para garantizar la solvencia de los bancos](#). De manera opuesta, [shocks externos o internos](#) que afecten la solvencia del sector público pueden perturbar la estabilidad del sector financiero y del sector privado a través de una serie de interconexiones [entre los balances del sector público, del sector financiero y las familias](#). En ese contexto, resulta de fundamental que los países cuenten con un marco integral, preventivo y prudencial, de gestión de los riesgos macrofinancieros. Al hablar de gestión de estos riesgos nos estamos refiriendo a la aplicación de una visión integral de los riesgos financieros que afectan a los balances de los distintos sectores de la economía y sus interrelaciones, a diferencia del enfoque macroeconómico tradicional, basado en un análisis de flujo y que deja de lado el riesgo de *default*. Para ello, la División de Mercados de Capitales e Instituciones Financieras (CMF) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha creado programas especialmente diseñados para abordar en particular los riesgos financieros y fiscales. Esta línea de programas –Gestión de los Riesgos Financieros y Fiscales, *Financial and Fiscal Risk Management*, *2FRM*– ayudará a los países de ALC en la implementación de algunas reformas y políticas que pueden servir para fortalecer los marcos integrales de gestión de estos riesgos.

Índice

Introducción	3
Objetivo y componentes	4
Diagnóstico: una visión integral de balance para los riesgos macrofinancieros	5
Medidas disponibles para la gestión de riesgos macrofinancieros	8
Estrategia de implementación de las reformas	12
Instrumentos del BID para apoyar las reformas	13
Somos sus aliados	14
Referencias	15

Introducción

El desarrollo de los sistemas financieros de la región es clave para fortalecer las bases del crecimiento de los países. Un crecimiento robusto debe basarse en un adecuado balance entre el crecimiento económico y el manejo de los riesgos macrofinancieros. Las mejoras en la arquitectura financiera no solo son fundamentales para evitar los elevados costos económicos y fiscales de las crisis, sino también para promover un marco de estabilidad y confianza capaz de facilitar y atraer inversión productiva a largo plazo. Esta inversión es una pieza clave para emprender los proyectos productivos en infraestructuras o innovación que tanto necesitan los países de América Latina y el Caribe (ALC) para mejorar su productividad y potenciar su crecimiento.

La mayor incertidumbre financiera y monetaria internacional, y las lecciones de la reciente crisis financiera internacional, unidas a las propias necesidades de financiar proyectos a largo plazo llevan a la necesidad de contar con enfoques integrales que combinen el fortalecimiento de la arquitectura financiera y de sus capacidades para medir, analizar, gestionar y mitigar los riesgos macrofinancieros.

La crisis financiera internacional de 2007-08, al igual que otras experiencias anteriores en países de América Latina y el Caribe, dejaron como lección la necesidad de encontrar un equilibrio entre los esfuerzos que se realizan para salvaguardar la estabilidad financiera y su impacto en la economía, tanto en el balance del sector público como en el del privado (empresas y familias). En sentido contrario, desequilibrios que afecten la solvencia del sector público pueden perturbar la estabilidad del sector financiero y del sector privado a través de una serie de interconexiones y mecanismos de transmisión.

De igual manera, se requiere de un conjunto de políticas que generen los incentivos correctos a los agentes económicos para aprovechar las ventajas y capacidades de cada economía en los momentos de crecimiento, de manera que las mismas permitan contrarrestar los efectos del ciclo económico.

En ese orden, es preciso generar políticas que permitan incrementar la credibilidad de las instituciones financieras y reducir las vulnerabilidades de las economías ante los shocks. En particular en ALC, el nivel de apertura, la dependencia de algunos bienes transables, principalmente *commodities*, y el tamaño de algunas de las economías puede hacer que la vulnerabilidad ante choques externos sea alta. De igual manera, dada la heterogeneidad de tipos de economía de la región, los efectos de los choques y las relaciones entre sectores varían de país a país. En consecuencia, la casuística de los efectos de los choques sobre las economías puede ser numerosa y, por tanto, los instrumentos de gestión deben adaptarse a las características estructurales de las economías.

Actualmente, las economías de la región se enfrentan a una cantidad de hechos cuyos efectos aún son inciertos y que tienen la potencialidad de convertirse en shocks, por ejemplo:

- i. Cambio en la política monetaria a nivel mundial: política de disminución (*tapering*) en los Estados Unidos.

- ii. Cambios en los flujos comerciales internacionales: posible reducción de la demanda de *commodities* por parte de China.
- iii. El final del espacio fiscal en muchos países: alto déficit fiscal en varios países de ALC.

Asimismo, desde el punto de vista macrofinanciero, aparecen retos tales como los siguientes:

- i. La necesidad de crear una arquitectura regulatoria que se adecúe correctamente al mercado de cada país, de manera de generar los incentivos y las medidas correctas.
- ii. La necesidad de hacer frente a shocks de liquidez, combinando de forma óptima reservas bancarias y fondos de liquidez como mecanismo macroprudencial.
- iii. El fortalecimiento de las capacidades de los mercados de capitales para incrementar la inversión a largo plazo en temas como los proyectos de infraestructura.
- iv. Las regulaciones que permitan la utilización de los seguros como mecanismo de cobertura de riesgos.

En ese contexto, resulta de fundamental importancia que los países cuenten con un marco integral, preventivo y prudencial de gestión de los riesgos macrofinancieros. Al hablar de gestión de estos riesgos se hace referencia a la aplicación de una visión integral de los riesgos financieros que afectan los balances de los distintos sectores de la economía, sus interrelaciones y retroalimentaciones, a diferencia del enfoque macroeconómico tradicional, basado en un análisis de flujo que deja de lado el riesgo de incumplimiento de pago (*default*) (Gray et al., 2006).

Para ello, la División de Mercados de Capitales e Instituciones Financieras (CMF) del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) ha creado programas especialmente diseñados para abordar en particular los riesgos financieros y fiscales. Esta línea de programas –Gestión de los Riesgos Financieros y Fiscales (*Financial and Fiscal Risk Management, 2FRM*)– ayudará a los países de ALC en la implementación de algunas reformas y políticas que pueden servir para fortalecer los marcos integrales de gestión de estos riesgos.

Objetivo y componentes

El objetivo de los programas 2FRM es contribuir a que los países mejoren el balance entre crecimiento económico y gestión de riesgos macrofinancieros y fiscales provenientes de shocks macroeconómicos, a través del fortalecimiento del marco de gestión integral de los riesgos, mediante la adopción de políticas y reformas.

Los programas 2FRM se basan en reconocer la necesidad de que los países adopten una *gestión integral* de los riesgos que surgen de los distintos sectores de la economía y de sus interrelaciones. Además, entre los objetivos específicos de estos programas se encuentran los de contribuir al desarrollo y la estabilidad del sector financiero, y contribuir a reducir el riesgo soberano.

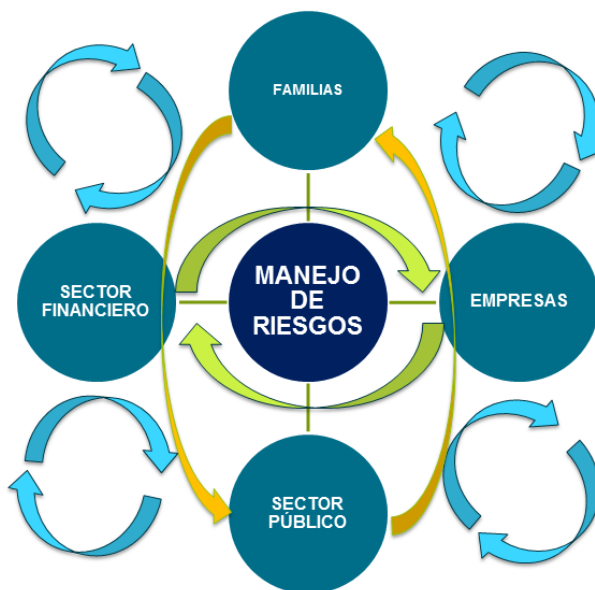
Los programas 2FRM tienen una serie de componentes esenciales: i) un diagnóstico que identifica los factores de riesgo específicos que enfrenta el país y las potenciales medidas de política para abordarlos, con una visión integral de los riesgos macrofinancieros; ii) un conjunto amplio de medidas o soluciones potenciales para gestionar esos riesgos macrofinancieros; iii) una estrategia de largo plazo para remediar las debilidades encontradas; y iv) un conjunto de instrumentos flexibles que el BID otorga a los países para que estos puedan implementar las medidas necesarias para reforzar sus marcos integrales de gestión de riesgos macrofinancieros. Estos aspectos se desarrollan en los siguientes apartados.

Diagnóstico: una visión integral de balance para los riesgos macrofinancieros¹

Los balances de diversos sectores de la economía están interrelacionados, lo que implica la existencia de mecanismos de transmisión de riesgos de un grupo a otro, en diversos sentidos, según sea el caso, como se puede apreciar en el gráfico 1.

Gráfico 1

Interrelaciones entre balances de los sectores económicos



En particular, las tensiones en el sector financiero tienen una relación estrecha con los pasivos contingentes del gobierno y con los rescates otorgados al sector financiero, todo lo cual afecta el riesgo de crédito del soberano y podría tener efectos sobre la economía del sector real y las familias (Acharya, et al. 2012; Reinharr y Rogoff, 2010). Las interrelaciones deben llevar a que las respuestas de política tengan en cuenta la interdependencia de los problemas potenciales en cada sector y entre sectores, de manera que las soluciones parciales serán probablemente incompletas o incluso contraproducentes (Shambaugh, 2012).

¹ El análisis completo de los fundamentos conceptuales de este documento se encuentran en BID (2013).

Es necesario contar con un marco integral para analizar los riesgos macrofinancieros generados por los distintos sectores de la economía y las potenciales interrelaciones y retroalimentaciones que existen entre ellos. Para eso es útil pensar a los sectores de la economía como carteras interconectadas de activos, pasivos y garantías.²

El riesgo de balance es útil como metodología para entender los efectos de los shocks sobre los sectores y sus interrelaciones. Los cambios en el valor futuro de los activos, en relación con los pagos prometidos de los pasivos, son el canal clave para entender el riesgo de *default*. Así, los shocks a los flujos, los precios o la liquidez con frecuencia se convierten en eventos de riesgo de crédito, lo que genera condiciones de crisis.

A través de este enfoque se puede considerar la economía como un conjunto de balances interrelacionados con cuatro sectores –empresas, familias, financiero y sector público—³ como se muestra en el diagrama 1. Los pasivos de cada sector se pueden valorar como pasivos contingentes sobre los activos respectivos. Este diagrama es útil para ilustrar la interrelación de los distintos sectores y sus riesgos. Por ejemplo, es posible que la estabilidad financiera del sistema dependa de la garantía financiera del gobierno a los bancos. Los gobiernos y los bancos centrales suelen proporcionar apoyo financiero explícito o implícito a las grandes instituciones financieras en el caso de corridas de depósitos, iliquidez o insolvencia. La garantía financiera por parte del gobierno es un activo contingente del sector bancario y un pasivo en el balance económico del gobierno.⁴

² Basado en el análisis de los derechos contingentes (CCA, por sus siglas en inglés), Gray et al. (2013).

³ El análisis se basa en Gray, Merton y Bodie (2006). El sector público comprende al gobierno y a la autoridad monetaria.

⁴ Este ejemplo permite ver claramente y desde otra perspectiva, la importancia de una red de seguridad financiera sólida para minimizar los efectos de las crisis bancarias en el balance del soberano, con elementos tales como una garantía de los depósitos bien diseñada que permita internalizar las pérdidas en el sector financiero.

Diagrama 1

Balances interrelacionados para la economía*

FAMILIAS		SECTOR FINANCIERO	
ACTIVOS	PASIVOS	ACTIVOS	PASIVOS
Financieros (dinero, depósitos, inversiones)	Financieros de corto plazo (tarjetas de crédito, impuestos)	Financieros corto plazo (efectivo, depósitos, inversiones líquidas, deuda pública)	Corto plazo (depósitos, CDs, impuestos)
Inmobiliarios (propiedades, terrenos)	Financieros de largo plazo (hipotecas, préstamos de inversión)	Cartera créditos (corto plazo, consumo, capital de trabajo, garantizados, hipotecas, financieros, otros)	Largo plazo (bonos, coberturas)
Otros (bienes, enseres)	PATRIMONIO	Fijos (inmobiliarios, otros)	PATRIMONIO

EMPRESAS		SECTOR PÚBLICO*	
ACTIVOS	PASIVOS	ACTIVOS	PASIVOS
Financieros	Financieros de corto plazo (capital de trabajo, comerciales)	Financieros (reservas internacionales, efectivo, títulos valores)	Base monetaria
Inmobiliarios	Financieros de largo plazo (hipotecas, préstamos de inversión, emisiones)	Inmobiliarios (edificaciones, terrenos, infraestructura pública)	Deuda pública (largo y corto plazo, interna y externa)
Otros (maquinarias, equipos)	PATRIMONIO	Otros	PATRIMONIO

*Incluye al Banco Central

La diversidad de relaciones entre los diferentes balances y la aleatoriedad de los shocks hacen que las causalidades y los canales de transmisión de crisis entre sectores sean diferentes en cada país. Por ese motivo, el BID, junto con los gobiernos, podría generar diagnósticos acerca de los potenciales efectos e interrelaciones causadas por los shocks macrofinancieros. Este tipo de análisis permite visualizar interrelaciones, como el nexo entre el riesgo de crédito del sector financiero y de sus soberanos. Si existen problemas de exceso de deuda en el sector financiero, estos pueden estar acompañados de problemas similares en el soberano.⁵ Cuando el sector financiero tiene problemas de insuficiente capitalización, se incrementan las probabilidades de que el soberano realice un salvataje de los bancos, algo que eventualmente exacerba los problemas asociados con la deuda soberana. A su vez, a medida que el soberano se debilita, el sector financiero se vuelve más riesgoso, debido a su exposición a la deuda soberana tanto a través de tenencias directas como indirectamente a través de garantías

⁵ Véase el análisis de Acharya et al. (2012).

gubernamentales implícitas (Acharya et al., 2012; Acharya, Drechsler y Schnabl, 2013), lo que genera un potencial efecto de desplazamiento (*crowding out*).

Las familias también pueden estar en el centro de las vulnerabilidades, por ejemplo, en situaciones de sobreendeudamiento en contextos de bonanza económica que puedan revertirse abruptamente ante un cambio en el ciclo económico. Si el sector financiero no cuenta con los instrumentos para hacer frente al mayor riesgo de incobrabilidad de las familias, podría verse sujeto a problemas de solvencia que, eventualmente, podrían requerir apoyo financiero de los gobiernos.

En conclusión, es importante efectuar un diagnóstico de los potenciales efectos de los shocks macrofinancieros, en el que se analice con especial cuidado las interrelaciones y los canales de transmisión entre sectores, dado que la casuística puede ser numerosa.

A efectos de determinar qué medidas específicas es necesario aplicar en cada país para construir un marco integral de gestión de riesgos macrofinancieros, los programas 2FRM ofrecerán un diagnóstico integral que identifique las principales vulnerabilidades que enfrenta el país. Este diagnóstico apunta a identificar de manera precisa las vulnerabilidades, deficiencias y necesidades de reformas de política para contribuir a una sólida gestión de riesgos macrofinancieros en el país.

Para ello, el diagnóstico se elaborará utilizando las fuentes de información relevantes para el país, las cuales incluyen: estudios realizados por organismos internacionales,⁶ informes de centros de investigación de prestigio y relevancia para la gestión de riesgos macrofinancieros, estudios de instituciones gubernamentales del país, y aquellas fuentes externas e internas que aporten los elementos que permitan realizarlo.

De esta manera, los diagnósticos de los 2FRM permitirán identificar en los países las brechas que existen entre sus realidades y el estado deseable, y las medidas necesarias para alcanzarlo. Los programas 2FRM ayudarán a los países de ALC a implementar las reformas basadas en las recomendaciones surgidas de los diagnósticos, con el objetivo de fortalecer las instituciones de la región para el diseño de políticas de desarrollo del sistema financiero dentro de un adecuado manejo de los riesgos financieros y soberanos.

Medidas disponibles para la gestión de riesgos macrofinancieros

El esquema presentado de interrelaciones entre los balances de los sectores de la economía y de sus riesgos evidencia que es crucial entender la relación entre los riesgos soberano, del sistema financiero y del sector real con el fin de poder anticiparlos y mitigarlos. También es

⁶ Entre los insumos de los organismos internacionales se pueden mencionar los informes de los Programas de Evaluación del Sector Financiero (FSAP, por sus siglas en inglés) y los Reportes de Evaluación de Estabilidad Financiera, realizados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM); las revisiones del Artículo IV y los Indicadores de Solidez Financiera del FMI; la Evaluación Macroeconómica Independiente y otros estudios sectoriales relevantes realizados por el BID; los estudios y evaluaciones de implementación de estándares de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI); el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS, por sus siglas en inglés), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés), entre otros.

posible afirmar que no hay casos únicos sino que se debe atender de manera diferente los distintos problemas de los países de la región. Para lograrlo, se requiere contar con instrumentos que permitan diseñar respuestas de política integrales, que tengan en cuenta la interdependencia de los problemas.

Las medidas para gestionar los riesgos del sector financiero son las siguientes:⁷

- i. **Arquitectura regulatoria óptima:** es el requisito primordial de las medidas para la gestión de los riesgos que puede generar el sector financiero. Una *arquitectura regulatoria óptima* (véase Acharya et al., 2010) tiene cuatro pilares: a. incentivar la innovación y la eficiencia, b. proveer transparencia, c. garantizar la seguridad y la solidez, d. promover la competitividad en los mercados globales. Una arquitectura completa incluye el sistema bancario,⁸ el mercado de valores y el sector asegurador. Además, debe estar en línea con los estándares internacionales, de manera que acompañe los desarrollos continuos de los mercados pero también debe adaptarse a las condiciones, la estructura y el tamaño de los mercados de cada país. Con estos principios, se promueve un campo de juego nivelado y se limitan las oportunidades de arbitraje regulatorio, entre mercados y países. El BID puede acompañar a los países en la implementación, adaptación y actualización de su arquitectura regulatoria, de manera que resulte acorde con los estándares internacionales pero que a la vez se adapte a las condiciones, la estructura y el tamaño de los mercados, de manera que sean armónicos con la regulación regional.
- ii. **Regulación micro y macroprudencial:** con posterioridad a la crisis internacional el paradigma de la regulación financiera distingue conceptualmente entre las regulaciones *microprudenciales*⁹ y las *macroprudenciales*¹⁰ (CGFS, 2010; FMI, 2010 y 2011; FSB, IMF y BIS, 2009). Se propone un marco que incorpora una mezcla de los dos tipos de medidas en el que:
 - a. **Se creen las facultades y las herramientas para un regulador sistémico.**
Para que un sistema de supervisión sea eficaz, debe contar con atribuciones y objetivos claros para cada autoridad que participe en la supervisión de las entidades financieras. Se requiere un marco jurídico apropiado que confiera a cada autoridad responsable las potestades legales necesarias para autorizar a las instituciones, realizar una supervisión continua, asegurar el cumplimiento de la ley y adoptar las medidas correctivas para ayudar a la seguridad y solvencia. Entre otros aspectos, el supervisor debe contar con independencia operativa,

⁷ Incluye la gestión de riesgos del sector financiero generados en otros sectores de la economía que interactúan con el sistema financiero, como las familias y las empresas.

⁸ El término “bancario” a los fines de esta exposición se utiliza con un sentido genérico, e incluye intermediarios financieros regulados que no son estrictamente bancos, tales como las compañías financieras, las cooperativas financieras u otras clases de entidades financieras de acuerdo como se definan en el marco legal de cada país.

⁹ Están centradas en la salud de las instituciones financieras individuales y en su capacidad de contagio a otras instituciones en caso de *default*.

¹⁰ Estas atienden los factores de exposición comunes de las entidades del sistema financiero y la posibilidad de que varias entidades incumplan al mismo tiempo (riesgo sistémico).

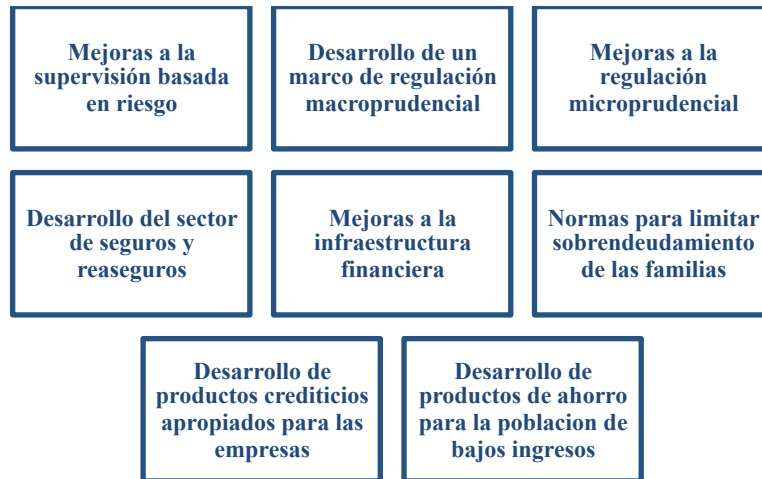
procesos transparentes, una gobernanza sólida, protección legal, recursos adecuados y procesos presupuestarios que no limiten su autonomía.

- b. **Se ponga un precio implícito al riesgo de las firmas sistémicas mediante requerimientos de capital y liquidez.** Se trata de regulaciones que llevan a internalizar las externalidades negativas que producen el riesgo sistémico y que pueden generar la fragilidad del sistema financiero. Además, estas normas deben acompañarse de la adecuada medición del riesgo sistémico que provoca cada una de las entidades que pertenecen al sistema para poder asignarle un precio adecuado.
 - c. **Se creen herramientas que mejoren la transparencia en el sistema.** Hace referencia a que deben revelarse los precios de los servicios financieros y las compensaciones que reciben los directivos, entre otros. También a la transparencia que deben tener los directorios en las entidades y en general las prácticas de buen gobierno corporativo.
 - d. **Se creen herramientas para los documentos de voluntades anticipadas (*living will*) y las bancarrotas de las entidades.** La regulación debe permitir a las entidades establecer planes de supervivencia en caso de crisis de capital o liquidez y el supervisor debe anticiparse adecuadamente a la posibilidad de bancarrotas. En estos últimos casos, se debe propender a mitigar el riesgo sistémico y se debe dotar a los supervisores de cada país de las facultades para tomar decisiones macro y microprudenciales.
- iii. **Supervisión basada en riesgos (SBR):** es el conjunto de prácticas de supervisión que, mediante un proceso constante, permite que los supervisores analicen los riesgos inherentes de las entidades vigiladas mediante el enfoque en las actividades significativas que cada una de ellas realiza. De esta manera, la supervisión se hace con base en los negocios que la entidad vigilada *realmente* hace. Los procesos de SBR han mostrado ser efectivos en las jurisdicciones que los han aplicado de manera rigurosa, porque se orientan hacia el futuro (*forward-looking*) y son consistentes con el marco regulatorio internacional y los principios de supervisión consolidada y macroprudenciales.
- iv. **Regulación del mercado de seguros:** un marco regulatorio que genere los incentivos correctos, se ajuste a las necesidades de la demanda en la región y resulte acorde con los estándares internacionales, permite un desarrollo adecuado del mercado de seguros como instrumento de cobertura de riesgos para familias, empresas, gobierno y el mismo sector financiero. El BID cuenta con los recursos y la experiencia para poder desarrollar desde lo público las potencialidades de este mercado en ALC.
- v. **Otras medidas:** desde lo público y siempre que el ingreso de los países lo permita, la regulación puede generar los incentivos para la existencia de un abanico de productos (de crédito, ahorro, inversión, seguros, cobertura de riesgos, entre otros) apropiados para el entorno económico del país, su grado de desarrollo y las necesidades de las

empresas y las familias. Cuando los productos no son adecuados para las necesidades de un determinado contexto económico, ello puede traducirse en la ocurrencia de riesgos no deseados.

Diagrama 2

Medidas para gestionar los riesgos del sector financiero (ejemplos)



Medidas para gestionar los riesgos financieros del balance del soberano

Para estimar las vulnerabilidades del soberano, por un lado, es necesario evaluar la exposición al riesgo del gobierno como un todo y, por el otro, es preciso no solo analizar las variables de flujo –tales como los ingresos y los gastos– sino también estudiar los *stocks* de activos y pasivos, tales como la deuda y otros pasivos, los activos financieros y no financieros, incluidos los fondos soberanos de inversión. El concepto de un balance soberano requiere que el gobierno adopte una perspectiva integral de todos los recursos a su alcance, y los gestione de forma estratégica, teniendo en cuenta sus implicancias combinadas. Los soberanos son susceptibles de diversos riesgos e incertidumbres relacionados con sus activos y pasivos financieros, según el nivel de desarrollo económico y financiero del país. Si se analizan el patrimonio neto del soberano y las causas que generan cambios en él, se puede entender la necesidad de realizar reformas en las políticas (Traa y Carare, 2007).

Esto plantea algunos retos clave para la gestión fiscal y financiera, con consecuencias para la solvencia soberana, tal como reconciliar flujos y *stocks*, ya que la política fiscal ha sido tradicionalmente analizada en términos de los flujos anuales. De esta manera, una de las primeras medidas necesarias para la gestión de riesgos soberanos es la construcción de un balance agregado, y esa tarea puede no ser sencilla. La evidencia muestra que a veces existen limitaciones para contabilizar los bienes adquiridos a lo largo de los años, el monto total y/o la titularidad de las obligaciones, como en el caso de los pasivos contingentes. Se necesita un trabajo importante para implementar en la práctica un enfoque integral de balance del sector público así como combinar el análisis de *stocks* con el del flujo macroeconómico tradicional.

Para ayudar a identificar y gestionar eficazmente los riesgos financieros se puede emplear un marco de gestión de activos y pasivos soberanos (SALM, por sus siglas en inglés). El marco de SALM se centra en la gestión y contención de la exposición al riesgo financiero del sector público en su conjunto, a fin de preservar la solvencia del balance necesaria para apoyar una trayectoria sostenible en las políticas y en el crecimiento económico. La implementación de un marco SALM tiene como metas preservar un patrimonio neto soberano positivo y apoyar políticas macroeconómicas sostenibles. Desde una perspectiva de cartera, el enfoque SALM ayuda a detectar la exposición del soberano a distintos riesgos. Permite analizar las características financieras de la hoja de balance, identificar las fuentes de los costos y los riesgos y cuantificar las correlaciones entre estas fuentes.

En el diagrama 3 se ilustran ejemplos de medidas adicionales para la gestión de los riesgos del balance del soberano. Se trata de muestras no exhaustivas, ya que las medidas particulares dependen del contexto de cada país.

Diagrama 3

Medidas para gestionar los riesgos financieros del soberano (ejemplos)



Estrategia de implementación de las reformas

Una vez identificadas las brechas y debilidades, es necesario establecer una hoja de ruta de largo plazo para implementar las reformas. Una matriz integral de reformas de política destinada a fomentar el desarrollo de los mercados financieros y a fortalecer la gestión de riesgos financieros y soberanos debería tratar de abordar un marco completo de reformas para permitir el desarrollo del conjunto del sistema financiero de manera coherente y eficaz. Pero dado que los recursos son escasos, es fundamental establecer un orden de prioridades para llevar adelante las reformas. Para no perder su pertinencia y consistencia, el tipo de reformas y su alcance tienen que adaptarse tanto a las necesidades más urgentes de los países como a sus capacidades institucionales y nivel de desarrollo.

El diagnóstico realizado en el contexto de los programas 2FRM ayuda a los países a diseñar su estrategia de implementación, en la medida en que permite evaluar las vulnerabilidades a las que están expuestos y sus consecuencias en caso de no abordarlas. Los

programas 2FRM tienen la flexibilidad necesaria para acomodar las distintas realidades y necesidades de cada uno de los países de la región.

Instrumentos del BID para apoyar las reformas

Para llevar adelante las reformas de política necesarias, los programas 2FRM utilizan un amplio espectro de instrumentos financieros disponibles en el BID, lo que les otorga la flexibilidad necesaria para poder adaptar los instrumentos que se ofrecen de acuerdo con el tamaño y las características de las medidas específicas que necesiten implementar los países. Los instrumentos disponibles son los que figuran en el cuadro 1.¹¹

¹¹ Un detalle de estos instrumentos de financiamiento del BID está disponible en: <http://www.iadb.org/es/acerca-del-bid/financiamiento-del-bid/financiamiento-del-bid.6028.html>

Cuadro 1. Instrumentos del BID para programas 2FRM

Instrumento	Concepto	Ejemplo de programa-país (referencia)*
Préstamos para apoyar reformas de política o cambios institucionales (libre disponibilidad)	Estos préstamos flexibles proporcionan apoyo a los cambios institucionales y de políticas a nivel sectorial o subsectorial, a través de fondos de desembolso rápido. A petición del prestatario, un préstamo de ajuste sectorial puede incluir un componente de inversión, en cuyo caso se convierte en un préstamo híbrido .	Fortalecimiento de la Administración Macrofinanciera y Fiscal II -Panamá (PN-L1089)/Reforma del Sector Financiero de Suriname (SU-L1030)
Instrumentos de financiamiento contingente	Respaldo a países que enfrenten trastornos sistémicos exógenos o trastornos económicos exógenos específicos del país.	Línea de Crédito Contingente-El Salvador (ES-X1007)
Cooperación técnica	Para la transferencia de conocimientos y destrezas que complementan y consolidan la capacidad técnica de instituciones en los países en desarrollo. Pueden ser reembolsables o no.	Modernización de los Mercados Financieros y Fortalecimiento del Banco Central-Surinam (SU-T1071)
Préstamos de inversión	Préstamos para proyectos específicos que se enfocan en el desarrollo de un sector o subsector/préstamos globales o multisectoriales.	
Instrumentos de Gestión y Transferencia de Riesgos (IGTR)	Préstamos para mejorar la capacidad crediticia mejorando las garantías.	

* Los instrumentos pueden ser consultados en la página web del BID: <http://www.iadb.org/es/acerca-del-bid/que-hacemos,5997.html> ** Los programas pueden ser consultados en la página web del BID: <http://www.iadb.org/es/proyectos/proyectos,1229.html>

La utilización de uno u otro instrumento dependerá del tipo y alcance de las reformas que deben realizarse. Estos instrumentos permiten apoyar a los países en sus esfuerzos y estrategias de reforma de manera consistente con los tiempos requeridos para ello y ayudarán a los países de ALC en la implementación de las reformas y políticas necesarias para fortalecer los marcos de gestión de los riesgos macrofinancieros.

Somos sus aliados

La División de Mercados de Capitales e Instituciones Financieras del Banco Interamericano de Desarrollo es el aliado de los gobiernos de la región para avanzar hacia la implementación de **Programas de Gestión de Riesgos Financieros y Fiscales**. Nuestro objetivo es contribuir con los países para que reduzcan los riesgos micro y macrofinancieros provenientes de shocks macroeconómicos y financieros a través del fortalecimiento del marco de gestión de los riesgos financieros y fiscales.

¡Cuenta con nosotros!

Referencias

- Acharya, V. V., T. F. Cooley, M. P. Richardson, et al. 2011. *Regulating Wall Street: The Dodd-Frank Act and the New Architecture of Global Finance*. New York: Wiley and Sons.
- Acharya, V. V., I. Drechsler y P. Schnabl. 2012. A tale of two overhangs: the nexus of financial sector and sovereign credit risks. *Financial Stability Review* No. 16. Abril. Public debt, monetary policy and financial stability, Banque de France.
- Acharya, V. V. 2013. Adapting Micro Prudential Regulation for Emerging Markets. En O. Canuto y S. R. Ghosh (eds.) *Dealing with the Challenges of Macro Financial Linkages in Emerging Markets*. 57-89. Washington, D.C.: World Bank. BID. 2013. "Gestión de riesgos macrofinancieros". Borrador de Nota Técnica. Washington, D.C.: División de Mercados de Capitales e Instituciones Financieras (CMF), BID.
- Broner, F., A. Erce; A. Martin et al. 2013. Sovereign Debt Markets in Turbulent Times: Creditor Discrimination and Crowding-out Effects. NBER Working Paper Series 19676. Noviembre
- Calvo, G., F. Coricelli y P. Ottonello. 2013. Jobless Recoveries During Financial Crises: Is Inflation the Way Out? NBER Working Paper No. 19683. Noviembre.
- CGFS (Committee on the Global Financial System). 2010. Macroprudential instruments and frameworks: a stocktaking of issues and experiences. CGFS Papers. No 38. Basilea: Bank for International Settlements.
- BCBS (Comité de Supervisión Bancaria de Basilea). 2012. Core Principles for Effective Banking Supervision. Basilea: Bank for International Settlements.
- FSB (Financial Stability Board), IMF (International Monetary Fund) y BIS (Bank for International Settlements). 2009. Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations. Report to the G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors. OctubreFondo Monetario Internacional (FMI). 2010. "Las Américas. Caluroso en el Sur, más frío en el Norte. Estudios económicos y financieros". *Perspectivas económicas*. Washington, D.C.: FMI.
- . 2011. Macroprudential Policy: an Organizing Framework. Monetary and Capital Markets Department.
- . 2013. Key Aspects of Macroprudential Policy. Washington, D.C.: FMI.
- Gray, D., M. Gross, J. Paredes et al. 2013. Modeling Banking, Sovereign, and Macro Risk in a CCA Global VAR. IMF Working Paper WP/13/218.
- Gray, D., R. Merton y Z. Bodie. 2006. A New Framework for Analyzing and Managing Macrofinancial Risks of an Economy. Nber Working Paper Series. Working Paper 12637. Octubre.
- IOSCO (International Organization of Securities Commissions). 2010. Objectives and Principles of Securities Regulation.
- Reinhart, C. y K. Rogoff. 2010. "Growth in a Time of Debt". *American Economic Review: Papers and Proceedings* 100: 573-578.
- Shambaugh, J. 2012. "The Euro's Three Crises". Brookings Papers on Economic Activity. Spring 2012. Washington, D.C.: McDonough School of Business, Georgetown University y NBER.
- Traa, B. y A. Carare. 2007. "A Government's Net Worth". *Finance and Development*, Volume 44, Number 2. Washington, D.C.: International Monetary Fund.