

## ¿Estamos ante una nueva crisis financiera internacional?<sup>1</sup>

### **María Dolores Benavente**

Buenas tardes a todos. Muchas gracias por estar acá. La verdad que es un gusto para nosotros seguir organizando cosas con CFA Institute, que ya es casi una constante en todos los años. Fabián siempre tiene nuevas ideas, me llamó para hablar algo de esto que está pasando y empezamos a delinear esta mesa. Y tuvimos el privilegio de que nada menos que Fernando Barragán, Julio De Brun y Arturo Porzecanski, nos dijeran que sí. Así que no podíamos dejar pasar esta oportunidad de compartir con ustedes sus reflexiones. En nombre de la Academia Nacional de Economía les doy la bienvenida.

### **Fabián Ibarburu**

Bueno desde el año pasado empezamos con CFA Society de Uruguay a organizar eventos con la Academia. La Academia tiene un conjunto de miembros notable y una fuente de *speakers* espectacular. Por lo cual combina muy bien con nosotros, que tenemos capacidad de organizar estos eventos. Así que les agradecemos como siempre a nuestros sponsors M&G, Colchester y Vanguard, que nos ayudan a financiar este evento, que tiene mucha tecnología. Gracias por venir. A partir de que termine el evento, ya que va a quedar disponible en YouTube, para los que lo quieran ver de vuelta o invitar a alguien a que lo mire.

Están pasando cosas en el mercado financiero, desde hace muy poquito tiempo, se ha ido incrementando la preocupación de la gente. Esperemos que deje de preocuparse o deje de incrementarse la preocupación. Pero bueno, nos preguntamos si estamos ante una crisis bancaria. Lo que queremos hacer acá, en este evento o conversatorio, es hacerlo con una dinámica de hacerle preguntas a los participantes y que ellos las contesten. Luego ustedes pueden hacer preguntas cuando terminen las exposiciones.

Así que nuestra **primera pregunta es si estamos ante la antesala de una nueva crisis y qué tanto se parece o que tanto no se parece a la del año 2008.**

Voy a presentar en orden de quienes van a contestar las preguntas. En primer lugar, va a estar Arturo Porzecanski. Arturo es exprofesor de Economía y Finanzas Internacionales de la American University durante dieciséis años (2005-2021). Ahora es investigador de su Centro de Estudios Latinoamericanos y del Woodrow Wilson International Center for Scholars, ambos en Washington DC. Previamente, casi tres décadas, fue Economista en diversos Bancos de Wall Street, comenzando su carrera en la Banca JP Morgan (1977- 1989), y terminando como economista jefe para países emergentes en el Banco ABN AMRO (2000-2005), tomen nota de los años de qué estamos hablando. Hizo toda su carrera universitaria en los Estados Unidos y fue el primer uruguayo en obtener un Doctorado en Economía (1975). Es miembro vitalicio del prestigioso Council on Foreign Relations, miembro del directorio de la Fundación Tinker, y

---

<sup>1</sup> 29 de marzo de 2023

consultor de organismos gubernamentales, instituciones multilaterales, empresas privadas y organizaciones civiles.

Tanto Arturo, como Julio, como Fernando, fueron protagonistas, no de la de 2008 que la vieron pasar medio de costado, pero muy importantes protagonistas los tres de la del 2002, en Uruguay.

Arturo ¿Qué pasa con esta crisis?

### **Arturo Porzecanski**

Bueno buenas tardes a todos. Lamento mucho que no esté en vivo entre ustedes, pero de cierta manera quizá, es bueno tener una opinión un poco de afuera y pagar el precio de no tener a la persona físicamente en Montevideo, pero ciertamente conectada de todos modos.

Ante la pregunta si estamos ante la antesala de una crisis bancaria global tipo 2008 – 2009, mi respuesta es que no. Mi impresión es que los Bancos del mundo están mejor capitalizados y supervisados que nunca. Aunque claro, siempre habrá excepciones, como las que hemos visto en las últimas tres semanas. Por otra parte, ahora tenemos un problema inflacionario a escala global, que tuvimos solo muy transitoriamente en la primera mitad del 2008. Un proceso inflacionario que ahora ya tiene dos años de antigüedad. Por ende, tenemos una restricción monetaria en marcha, que es todo lo contrario a lo que tuvimos en el 2009- 2010, cuando las políticas monetarias en todos los principales países del mundo y en otros también, se tornaron sumamente laxas. Sin embargo, no se puede hacer una tortilla sin romper algunos huevos. Por ejemplo, un riesgo latente para la banca en Estados Unidos y quizá en otros países también, son los bienes raíces comerciales, donde los propietarios de edificios de oficinas, ahora solo medio llenos, podrían tener dificultades para saldar sus deudas. Y eso perjudicaría los valores respaldados por hipotecas comerciales, cuyo precio ya está bajando, con impactos indirectos o quizá directos en algunos Bancos. Otra vulnerabilidad, es que una parte cada vez mayor de los fondos depositados en los Bancos supera el límite asegurado, por ejemplo, en los Estados Unidos, de 250 mil dólares, asegurados por la Corporación Federal de Seguros de Depósitos. Casi ocho mil millones de dólares de depósitos a fines del año pasado, no estaban asegurados. Un 40% más que a finales del 2019, solo tres años atrás. Por ende, se estima que hay unos 200 Bancos que corren el riesgo de quebrar, como lo hizo la entidad de California, si, aunque fuera la mitad de sus depositantes no asegurados, fueran a retirar su dinero de ellos.

### **Fabián Ibarburu**

Bueno gracias, seguimos con Julio De Brun. Julio es Contador Público y Economista, egresado de la Universidad de la República. Es asesor económico, BECA Advisors y de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto. Profesor de Economía y Política Monetaria en la Licenciatura en Economía de la Universidad ORT Uruguay. Ha sido Director Ejecutivo de la Asociación de Bancos Privados del Uruguay (2006-2014), Presidente del Directorio del Banco Central del Uruguay (2002-2004) y presidente del Directorio de la Corporación Nacional para el Desarrollo (2000-2002). También ha sido editor de Economía y columnista del diario El Observador, integrante de la Comisión Coordinadora de Privatizaciones, investigador de CERES y asesor económico y financiero de Price Waterhouse Coopers, además de consultor del Estado uruguayo, organismos internacionales y empresas privadas. Ha efectuado publicaciones en libros y revistas especializadas y efectuado conferencias sobre temas de política monetaria, política cambiaria, comercio internacional, crecimiento económico y mercado laboral.

Julio, ¿Estamos ante una nueva crisis?

### **Julio De Brun**

Primero que nada, quiero agradecer a CFA Society y a la Academia Nacional de Economía esta oportunidad de encontrarme con ustedes. Reencontrarme con Fernando y especialmente, aunque sea a la distancia, con Arturo Porzecanski, que de los tres que aparecen en el *flyer* que publico este evento, es el único que parece más joven ahora de lo que de lo que indica la foto.

¿Estamos ante una situación como la del 2008? No, definitivamente no. Los otros días, en una oportunidad de alguna otra entrevista en la que participé sobre este tema, señalé que esto hoy por hoy, no es una crisis bancaria. Es de algunos Bancos en crisis, pero no, no es una crisis de todo de todo el sistema. Y más allá de cuestiones en las que podamos profundizar, también en otras preguntas, para los elementos que harían propia una situación de crisis financiera, como lo fue la del 2008, tenemos que en primer lugar en el 2008 había un deterioro patrimonial de cartera de Bancos, sobre todo de Bancos importantes, en Estados Unidos y en Europa, por una crisis de evaluación de cartera de crédito, que se llevó puesto el patrimonio de varias de las principales entidades financieras del mundo. Algo similar a lo que había ocurrido también, con la crisis de la deuda de los 80, que también tuvo su arrastre hacia el sistema bancario. En este caso, lo que tenemos, es eventos importantes en algunas entidades, con retiros de depósitos - que después sobre lo cual también quiero hacer algún comentario adicional más adelante- pero que sí son de todo el sistema, pero reciclados hacia el conjunto del sistema financiero, o sea es una especie de corralito voluntario mundial, digamos, donde los flujos de fondos se van de algunas entidades que generan temores, pero se reciclan hacia el resto del sistema y eso permite que también haya mecanismos regenerativos que contribuyen a resolver la situación. Obviamente siempre en estos procesos, hay arterias que se tapan y los Bancos Centrales tienen que entrar a poner los *bypass* correspondientes. Pero no es una situación como, por ejemplo, la que vivimos en 2002, cuando el dinero se iba del sistema hacia el colchón. Bueno ahí sí hay que salir a recuperarlo de algún lado, los mecanismos ya no son tan automáticos y obviamente para un país que no era emisor de la moneda que estaba viviendo, eso es una situación muy distinta. En 2008 por ejemplo, los canales de comunicación que hacían que los dólares funcionaran en Europa en el mercado de euro dólares, se habían cortado. Y Estados Unidos bajaba la tasa de interés, pero la LIBOR de repente se encontraba con 600 – 700 puntos de spread con respecto a la tasa de los fondos federales y bueno, ahí tuvo que hacer acuerdos entre la Reserva Federal, el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, para que los dólares fluyeran desde el sistema bancario norteamericano, hacia el sistema bancario europeo y británico. Bueno, ese tipo de situaciones hoy por hoy no son las que estamos viviendo. Lo que sí tenemos, son varias situaciones específicas. Lo que ocurre -y ahí retomo un poco lo que decía Arturo- es que más allá de las idiosincrasias y de las crisis personales que puedan tener cada una de las entidades, hay algo que todos los Bancos tienen en común y es que ninguno es capaz de atender un retiro de todos sus depósitos al mismo tiempo, si a todos sus depositantes se les ocurriera retirar los fondos de esa manera. Y eso es lo que genera este temor sobre el cual todavía, hoy por hoy, hay bastante grado de ansiedad en los mercados. O sea, que, redondeando entonces un poco la pregunta, la respuesta es NO. No, muy lejos de lo que pasó en 2008, pero ciertamente se requiere una respuesta rápida coordinada, coherente, por parte de los de las autoridades. Porque los temores evidentemente siempre surgen de inmediato.

## María Dolores Benavente

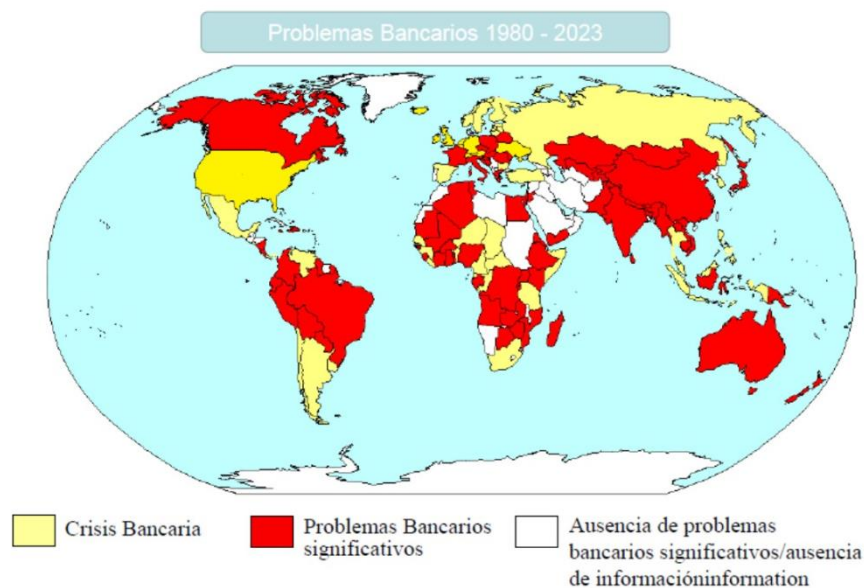
Y ahora pasamos a nuestro tercer orador que tengo el honor de presentarlo: Fernando Barrán. Fernando es Doctor en Economía por la *Universite Catholique de Louvain*, Bélgica. Economista por la Universidad de la República. Es Profesor de Teoría y Política Monetaria en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de la República, Profesor de Gestión de Riesgos en la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad de la República y Profesor de Instituciones y Mercados Financieros en la Universidad de Montevideo. Tiene publicaciones sobre Economía Monetaria, Sistema Financiero, regulación y supervisión Bancaria. A nivel profesional se ha destacado como Superintendente de Instituciones de Intermediación Financiera desde mayo de 2002 a 2007, actualmente es *Chief Risk Officer* de Banco Itaú Uruguay. Yo tuve el privilegio de que reportar a él cuando estuve en UniónCapital, así que por eso quería especialmente presentarte. ¿Estamos ante una crisis?

## Fernando Barrán

Primero que nada, buenas tardes a todos, Fabián, María Dolores. Un placer, por ustedes y placer también por las instituciones que están representando: CFA Society y la Academia Nacional de Economía.

Yo tengo un problema -tengo varios problemas- me cuesta estar sentado y estar hablando sentado. Así que, en cualquier momento, me voy a parar y ese momento es ahora.

Y además tengo otra deformación, que es que voy a usar el *Powerpoint*. Voy a mostrar un mapa del mundo.



1980-2023. Básicamente, este mapa es de países que han enfrentado o problemas bancarios o crisis bancarias, en un periodo extremadamente corto, si uno mira desde el punto de vista de la historia de la humanidad y de la historia económica y de la historia de que existen Bancos. Sí hemos tenido problemas, algunos de esos problemas se transforman en crisis otros son problemas que afectan un conjunto relativamente importante de Bancos y otros son Bancos que están enfrentando problemas.

Yo podría haber puesto otro gráfico acá, de la cantidad de Bancos que quiebran por año en Estados Unidos o históricamente y el número siempre era distinto de cero. Entonces es algo que, entre comillas, forma parte y es riesgo inherente, asociado al sistema fraccional de Reserva de los Bancos.

Segundo, como dijo Julio, nosotros no nos parecemos a los de las fotos de la invitación, los de las fotos eran más jóvenes, así que voy a hablar de la época de la foto, que era cercano al año 2008. Y acá estoy trayendo el caso de un Banco, un Banco bien interesante por varias razones. Primero ese Banco junto con Santander y Fortis fueron tres Bancos que hicieron una acción hostil de compra de ABN Amor, donde Bancos chicos en términos relativos, decidieron comprar un Banco grande y quedarse con pedazos: el Santander fue el exitoso, Fortis quebró, el Royal Bank of Scotland no cerró -el Fortis tampoco cerró, pero el gobierno de Países Bajos básicamente de Holanda, tuvo que capitalizarlo. Fue un Banco que tuvo muchos problemas. Y uno empieza a decir ¿Qué tipo de problemas tenía, qué características tenía? Y uno miraba previo lo que fue la situación de problema y veía una caída en el valor de las acciones del Banco, bastante significativa, en un período corto. Después de esa caída en el valor de las acciones, ese Banco recibió asistencia financiera de Banco de Inglaterra. El Banco Inglaterra había aprendido de una asistencia financiera que le había dado a otro Banco que se llamaba Northern Rock, a quien le dio asistencia financiera, hizo pública esa asistencia financiera. Y básicamente ese Banco Tuvo un problema, una corrida. Entonces el regulador, básicamente yo diría la red de seguridad de Inglaterra- dijo "Ok, capaz que no tengo que anunciar la ayuda". Entonces, cuando le dio asistencia financiera al Royal Bank of Scotland (RBS), decidió no hacer pública esa asistencia financiera. Pero tuvo que capitalizar ese Banco y lo capitalizó. Y ese Banco tuvo un problema y en principio, el problema que tuvo fue un problema de liquidez. O sea, tuvo una corrida. La pregunta era ¿Por qué tuvo la corrida? Y el FCA, que era la autoridad supervisora en el 2011, hizo un estudio muy profundo de este Banco y de otro Banco, para ver cuáles eran las posibles razones y las fallas, tanto a nivel del Banco como a nivel de la regulación como a nivel de la supervisión. Y lo que dice es que encuentra básicamente cinco grandes factores:

1. El Banco estaba relativamente poco capitalizado. ¿Cuánto tenía de capital del Banco? Un 40% más de la exigencia regulatoria en el momento. Entonces no estaba poco capitalizado respecto a la regulación, pero sí en comparación con los *peers*, con sus pares. Sus pares tenían más capital que él, pero él tenía el capital que se exigía regulatoriamente y tenía un 40% más de ese capital.
2. Segunda razón: depende mucho del financiamiento institucional y de corto plazo. ¿Qué significa eso? Que, en un periodo de tiempo muy corto, se puede ir una cantidad grande de depósitos, hay un factor de riesgo de liquidez. Bien, ¿Eso era muy distinto a otros agentes o no? Sí, era un poco más agresivo que sus pare. Así que era más agresivo, porque era más eficiente en el uso de capital para sacar más rentabilidad sobre el capital y era más agresivo en la gestión de riesgo de liquidez. Cumplía con todas las normas vigentes en ese momento.
3. Tercero. Preocupaciones acerca de la calidad de los activos, qué fue lo que dijo Julio hoy. A nivel del sistema mundial, todo aquel que tenía cartera de créditos, de paquetes, de securities, que estaban asociadas a crédito, garantizados por hipoteca, en un momento, dada la percepción que había en el mercado respecto del valor de esos instrumentos, pasaron dos cosas: no solo cayeron de valor, sino que desapareció el mercado donde uno podía transar esos instrumentos y hacerse de liquidez a partir de esos instrumentos. Así que desaparece una fuente de financiamiento y además por la posición que tengo en el

Banco, empiezo a tener pérdidas Y si mi posición es importante, entonces el problema puede ser más importante.

4. Cuarto, cuando compró el ABN Amro, lo que dijo es “quiero el negocio global de ABN Amro, quiero ese negocio específicamente asociado a los MBS y esta posición global que tiene ABN Amro. Así que me comí la *poison pill* en esta compra. De vuelta, ahí tengo ese paquete y, además, donde se valuará a valor de Mercado, lo que tengo es un impacto inmediato sobre el Banco.
5. El quinto punto era decir: y además estoy en el medio una crisis sistémica, y en la crisis sistémica, los que son relativamente más débiles, tienen más chance de caer.

RBS (2008)	SVB (2023)
<p>Desde abril de April 2008 el precio de las acciones cayó en 3 meses más de 40%. En octubre recibió asistencia financiera del BoFE (£ 37 bn) y fue capitalizado por el Gobierno inyectando £45.5bn.</p> <p><b>La causa inmediata de la caída fue una corrida bancaria,</b> disparada por preocupaciones acerca de la solvencia.</p> <p>Factores que influyeron en la caída:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1-Debilidad patrimonial (relativa); (exceso de capital de 40% respecto del mínimo exigido.)</li><li>2. Sobre dependencia de financiamiento mayorista de corto plazo; (El crecimiento orgánico del balance de RBS entre fines de 2004 y fines de 2007 fue de 24% por año.)</li><li>3. Preocupaciones acerca de la calidad de los activos;</li><li>4. Pérdidas sustanciales en las actividades de trading de créditos que erosionaron la confianza del mercado;</li><li>5. Una crisis sistémica en la cual los bancos en peores condiciones relativas fueron vulnerables a la caída.</li></ol>	<p>Desde diciembre de 2021 y hasta diciembre de 2022 el precio de las acciones cayó 70%. En marzo 2023 la mayor parte de los activos y pasivos serán adquiridos por Citizen Bank.</p> <p><b>La causa inmediata de la caída fue una corrida bancaria,</b> disparada por preocupaciones acerca de la solvencia.</p> <p>Factores que influyeron en la caída:</p> <ol style="list-style-type: none"><li>1-Debilidad patrimonial ; 16,05% RAC, exceso de 100% respecto del mínimo exigido</li><li>2. Sobre dependencia de financiamiento mayorista de corto plazo; El crecimiento orgánico del balance de SVB fue casi del 100% en un año.</li><li>3. Preocupaciones acerca de la calidad de los activos; Venture debt, tech and start up Company sector, 46% de los préstamos a empresas o personas para comprar securities,</li><li>4. Pérdidas no reconocidas (HTM) sustanciales que erosionaron la confianza del mercado;</li><li>5. Subas de tasas de interés que generaron pérdidas (reconocidas o no) a los tenedores de Treasury debt and mortgage-backed securities</li></ol>
<p>Financial Services Authority Board Report, December 2011 <a href="https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fsa-rbs.pdf">https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fsa-rbs.pdf</a></p>	<p><a href="https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc_financials/2022/q4/Q4-2022-SVB-Basel-Pillar-III-Disclosures.pdf">https://s201.q4cdn.com/589201576/files/doc_financials/2022/q4/Q4-2022-SVB-Basel-Pillar-III-Disclosures.pdf</a></p>

Pero veamos ahora el 2023, vino Basilea III. Basilea III estableció toda una serie de exigencias en materia de capital y de liquidez. Veamos entonces, ¿Qué caso tengo en el 2023? Porque las cosas son distintas a nivel de Bancos, porque hemos aprendido a gestionar. ¿Qué pasó con Silicon Valley Bank (SVB)?

Bueno, miro el valor de la acción diciembre 2021, miro valor de la acción diciembre 2022, antes del 2023 y lo que veo es que tuvo una caída casi el 70%. Uno dice ¿Qué es lo que puede estar atrás de ese Banco? Cuando empiezo a mirar dicen “la causa inmediata de la caída de vuelta, fue un problema de liquidez”. Tuvo una corrida en un día tuvo, equivalente al 70% del PBI de Uruguay, más o menos, que fue más de 40.000 millones de dólares. Un Banco de 200 mil millones más o menos, *grosso modo*, de activos. Un día, 20% del total del depósito se va. ¿Por qué se va a el 20%? Obviamente acá tenía mucho de financiamiento institucional y de corto plazo, porque si no, no se puede ir esa cantidad. Sí el factor fue una corrida, pero ¿Qué disparó la corrida? Dudas respecto de la solvencia.

Y digo, “OK, vamos a ver si los cinco mismos factores que estaban en el RBS, están presentes o no.

1. Debilidad patrimonial. Puede ser capital 16,05%, la exigencia es 8%, un 100% por encima “y vos Barrán, te atreves a decir que tenía debilidad patrimonial, te estás yendo un poquito lejos.”
2. Segunda historia: tenía sobre dependencia de financiamiento de corto plazo institucional. Arturo mencionó el tema de lo que eran los depósitos asegurados y no asegurados. Todos aquellos depósitos por encima de 250 mil dólares, están asegurados parcialmente, hasta 250 mil dólares. Por encima de eso, no estoy asegurado. Entonces, este Banco con una corrida de 42 mil millones de dólares en un día, necesariamente tiene que tener depósitos muy significativos de agentes institucionales, que, además, tienen la capacidad de observar y tienen capacidad de reaccionar muy rápido.
3. Calidad de los activos Este es un Banco muy especial, por el tipo de créditos que daba. Tenía mucho de Venture debt, estaba muy asociado a lo que era un sector de la economía, de las compañías Tech, donde tampoco es muy obvia la valuación de esos activos y otra cosa que tenía, era que casi la mitad de los créditos, eran créditos utilizados para apalancar compra de securities, que potencialmente, frente a la suba de tasas de interés que se mencionó, podían haber bajado de valor y, por ende, generar dudas respecto de la calidad de esos activos. Entonces si yo tengo esa información, empiezo a tener dudas respecto de la solvencia. Y la solvencia es solvencia estática y dinámica. El nivel de patrimonio me da la solvencia estática: yo sé que, al día de hoy, tiene un patrimonio que es el 16 ,05%. Pero dinámicamente, si yo miro hacia adelante, cómo pienso que va a evolucionar, esto es, que será capaz o no será capaz - y ahí no importa si el Banco es capaz o no, lo que importa es lo que la gente piense. Si la gente piensa que este Banco va a tener un problema, les digo, el Banco tiene un problema. Aunque no se verificara la razón por la cual la gente pensaba que tenía un problema, pero si la gente va y tiene un problema de expectativa respecto de la capacidad de poder recuperar los fondos que tiene colocados, entonces, potencialmente, puede ir a retirar depósitos.
4. Entonces tenía algún problema con respecto a los activos, tenía una proporción relativamente importante de securities. que eran Treasuries. Nosotros consideramos a los Bonos del tesoro americano como el activo libre de riesgo de crédito. Es un poco extremo, pero lo consideramos un activo libre de riesgo de crédito en dólares. Pero no es libre del riesgo de tasa de interés: frente a la suba de tasas de interés, el valor de mercado de esos títulos baja. El Banco los tenía en una posición que es valor a vencimiento, con lo cual está autorizado en su valuación, a valuarlo básicamente a costo de adquisición más intereses devengados. Entonces ahí lo que puedo tener es una pérdida no realizada. Si el valor de Mercado es 80 y yo lo tengo valuado 100, allí tengo una pérdida latente, que puede no materializarse. Pero con la salida tan fuerte depósitos que tuvo, tuvo que vender alguno de esos activos. Al vender esos activos realizó la pérdida, al realizar la pérdida y querer hacer una emisión de capital, para tratar de cubrir esa pérdida, el mercado aquel que todavía no había seguido el tema, dice “*Houston we have a problem*”. Reacciona frente al problema.
5. El quinto punto ya no es la crisis sistémica en el sentido que dijimos antes, pero acá tengo un factor sistémico: es la suba de las tasas de interés, asociadas al manejo de la política monetaria, porque estoy en un contexto inflacionario, que básicamente, lo que está generando, es un impacto sobre el valor de esos instrumentos.

¿Hay crisis bancaria? No. ¿Tenemos problemas bancarios? Sí. ¿Hemos aprendido de las crisis? Sí, aprendimos de las crisis. Ese aprendizaje de las crisis ¿Evita que vaya a haber problemas futuros en los Bancos? No.

María Dolores Benavente

Gracias a las tres pasamos a la **segunda pregunta disparadora para Julio y para Arturo: ¿Cómo se comparan los peligros para el sistema bancario de la presente ola inflacionaria, en los Estados Unidos y cómo Jerome Powell la está enfrentando con la ola inflacionaria y cómo la enfrentó Paul Volcker?**

### **Arturo Porzecanski**

Ya para cuando Volcker asumió su puesto a mediados del 79, el proceso inflacionario en Estados Unidos tenía una decena de años de antigüedad. Y se había enquistado en todos los procesos de decisión empresariales y laborales. La inflación promedió siete por ciento anual durante la década de los setentas, comparado con solo dos por ciento en la década previa de los 60. Una vez que Volcker dio su golpe de timón, cientos de instituciones bancarias quebraron, luego de que la tasa *overnight* subiera del 10% a casi el 20%, en menos de 10 meses, cuando la inflación interanual se había mantenido por debajo del 15%, así que las tasas pasaron de ser negativas en casi en cinco por ciento, a positivas en casi cinco por ciento. Bancos como el Continental Illinois de Chicago, el First Pennsylvania Bank de Filadelfia y el Greenwich Savings Bank de Nueva York, habían estado entre los 20 más grandes del país, antes de que se fundieran en la época Volcker. Y hubieran caído muchos más Bancos grandes quizás, inclusive el Citi Bank o el Chase Manhattan, si no se hubiera aplicado una fuerte dosis de lo que, en inglés por lo menos, se llama “tolerancia regulatoria”. Por ejemplo, se les permitió a los principales Bancos, que continuaran teniendo en sus libros, con valores o a la par, o a niveles elevados, los préstamos hechos a gobiernos y empresas en los más de 25 países en vía de desarrollo, que tenían problemas en servir sus deudas externas. Además, la restricción de Volcker provocó una recesión económica grave, que duró casi un año y medio y llevó la tasa de desempleo del seis al 11%, su número más alto desde la gran depresión de los treintas. En contraste, ahora estamos viviendo en Estados Unidos, una ola inflacionaria que ya llegó a su pico el año pasado y, por ende, el desafío que enfrenta Jerome Powell es mucho menor. Mientras tanto, la economía de Estados Unidos todavía no entra en recesión: la tasa de desocupación sigue bajísima, en un tres y medio por ciento, así que eso también le da grados de libertad a Powell para proseguir una política monetaria, que puede ser moderadamente restrictiva en vez de ser tan feroz como la de Volcker.

### **Julio De Brun**

Complementando un poco lo que decía Arturo, es evidente que el proceso de endurecimiento monetario, que entre comillas hemos tenido en estos dos años, no tiene ni punto de comparación con el que aplicó Volcker en su momento. No solo por la magnitud de la suba de las tasas de interés, que fue justamente, en aquel momento, lo llamativo fue el rápido pasaje a tasas de interés reales positivas -como lo decía Arturo- sino que además acompañado en aquel momento, incluso por medidas restrictivas del crédito mismo, o sea, topes de crédito establecidos por la autoridad regulatoria al sistema bancario.

Michael Dooley, otro viejo conocido nuestro de la época del 2002, que era asesor de Deutsche Bank y estuvo trabajando con Uruguay en la en la reestructura de la deuda, había sido funcionario de la Reserva Federal en los tiempos de Volcker y en alguna entrevista que le hicieron recientemente, comparando o hablando de aquel periodo y comentando sobre las restricciones crediticias que le había puesto Volcker al sistema bancario, hubo un funcionario,



un gerente de un Banco que le dijo a Volcker: “usted no está teniendo en cuenta que con los topes de crédito que nos está poniendo, ya no podemos dar más crédito hasta fin de año” -eso creo que era tipo abril digamos. Y Volcker le contestó “todavía no me ha dicho qué es lo que no he tenido en cuenta”.

O sea que realmente fue un proceso de endurecimiento, que bueno, también lo sufrimos en América Latina, con un cambio muy muy fuerte en las condiciones crediticias a nivel internacional.

Acá ciertamente no estamos en la misma situación, pero también creo, simplemente por hacer una hipótesis un poco distinta de las que de las que se han estado hablando sobre toda esta crisis de del Silicon Valley Bank y la respuesta del regulador y ya pues, que está un poco esta historia de que hubo mucha incompetencia en la gerencia financiera del Silicon Valley. Mi primera reacción, cuando vi la noticia del Silicon fue: “Ah claro, se comió un clavo enorme de crédito de una empresa tecnológica, que justo en este momento ahora están teniendo problemas para conseguir financiamiento y demás, seguro que marchó por ahí. Pero no, resulta que realmente lo que tenía una exposición a riesgo de crédito de una cartera de bonos que se le llevaba puesto todo el capital. O sea, la suba de tasa de interés, llevada a valor de mercado la cartera de bonos y de créditos y de títulos hipotecarios, se llevaba todo ese capital que era el doble del regulatorio. Valuado a valor de mercado, desaparecía.

Pero entonces, uno piensa, “¿Cómo alguien asume un riesgo de crédito de esa magnitud?, ¡Qué inútil, qué incompetente!”

Y justamente traje a colación el testimonio que se dio a conocer en estos días del *vice chair* de regulación, de supervisión en Estados Unidos, Michael Barr, ante un comité parlamentario, explicando la situación de este Banco y la actuación de los supervisores. Obviamente, está todavía en proceso de investigación, pero quise destacar acá algunos comentarios también sobre lo que fue la respuesta del regulador, frente a ese comportamiento de lo que era el manejo de tesorería.

Entre las cosas que dice Michael Barr, es “Este caso es de texto”. Pero entonces, ¿qué hizo el regulador ante esto que parece que es de libro? ¿no se dieron cuenta? ¿no pasó nada? Obviamente no hay mejor oportunidad que las crisis bancarias para pasar facturas políticas.

Contaba Ricardo Pascale en su libro sobre la crisis de los de los 80, que Wilson Ferreira Aldunate decía: “esto de las crisis bancarias es un problema, cada vez que hay una, pierdo un par de diputados”.

O sea, no hay mejor momento para pasar facturas, que cuando hay una crisis bancaria. Y Estados Unidos lo está viendo, pero la realidad -estando a las declaraciones de este señor- a fines de 2021, el organismo de supervisión norteamericano encontró seis hallazgos sobre el problema de gestión de liquidez, entre otros problemas de gestión del Banco. O sea, que más allá de que estuvieran en la franja a, b, o c, de intensidad regulatoria, en el cuarto trimestre de 2021, el organismo supervisor detectó que este Banco tenía problemas.

En mayo de 2022, ya pasados unos cuantos meses de que se detectaron esos hallazgos del problema de gestión de liquidez y demás - y siempre siguiendo el testimonio de este señor – dice que se encontraron tres hallazgos sobre debilidades de control interno, supervisión del del *board*, auditoría interna, manejo de riesgos. O sea, el equivalente de Fernando Barrán en este Banco, parece que tampoco estaba haciendo bien su trabajo.

Unos meses después, ahí le hacen una rebaja en lo que sería la calificación de riesgo que hace el supervisor norteamericano, sobre el funcionamiento de este Banco. Vean, seis meses después de que había aparecido los primeros hallazgos sobre gestión de liquidez y demás.

Octubre de 2022: una reunión de los supervisores, con el *management* del Banco, para expresar su preocupación. O sea, un año después de los primeros hallazgos, dicen “vamos a tener una reunión con esta gente a ver si no les parece que habrá un problema”. O sea, esto es lo que lo que está diciendo Barr.

Noviembre 2022: más hallazgos sobre problemas de riesgo en el manejo de activos de securities del Banco y el problema de riesgo de la tasa de interés.

Febrero 2023: reunión de los organismos supervisores de Bancos, con el comité de la Reserva Federal para hablar de la situación del sistema financiero en general y de cómo está afectando el proceso de suba de tasa de interés al sistema bancario y -por lo que dice Barr- entre todos los temas que hablaron dijeron: “tenemos un Banco, en California, parece que tiene algún problema, pero lo estamos siguiendo de cerca”. O sea, se tocó el tema. Y, aun así, termina diciendo este señor Michael Barr, la entidad completa de la vulnerabilidad del Banco, recién la notamos cuando tiene la corrida el nueve de marzo.

O sea, más allá de que la ley dijera que estaba en la franja a, en la franja b, en la franja c, que había que hacer el estrés test, de lo que sea, “el muerto” estuvo un año en la en la sala y un año y medio después, alguien dijo: “esto está oliendo, hay que hacer algo” O sea, realmente es llamativo esto. No es solamente un problema de “Uh, el tesorero del Banco, mira la macana que hizo con su gestión de riesgo”. Acá el regulador lo estuvo mirando todo el tiempo y tampoco hubo ninguna acción durante más de un año al respecto de este problema.

Yo siempre digo: inteligente y malo, sólo el diablo, después el mundo está lleno de idiotas. Entonces ¿Es un caso generalizado de errores humanos en la gestión del Banco? o ¿Hay algo más? Bueno, capaz que sí, evidentemente puede haber problema de gestión en la cartera de liquidez del Banco, puede haber problemas de reacción en el supervisor, que veía un problema y bueno y decía ¿Qué hacemos? Nosotros tuvimos que ir a explicar en el Parlamento por qué detectamos problemas en el Banco Montevideo en febrero y no se actuó hasta mayo. Estos señores estuvieron dieciséis meses para para tomar una decisión y ¡el señor sale del Congreso con sus propios pies! No sé si nosotros hubiésemos estado un año y medio para detectar un problema y finalmente nos dimos cuenta del problema cuando explotó, no salimos de ahí, directamente. Pero él salió caminando.

Entonces quiero acá sugerir -y ahora sí voy un poco a la pregunta y a lo que es el entorno macroeconómico detrás de todo esto- hay algo más además de errores, que de alguna manera inducen a que la gente no haya actuado. Y acá está la cuestión del diario del viernes y el diario del lunes. Con el diario del lunes, evidentemente acá se hizo todo mal.

Pero démosle un poco a toda esta gente el beneficio de la duda y leamos el diario del viernes. ¿Qué decían las autoridades, la conducción monetaria de Estados Unidos, allá por fines de 2021, cuando empezaron los primeros hallazgos? “Mira, capaz que hay un problema en el manejo de liquidez de este Banco y todo lo demás”. Pero al mismo tiempo en ese mismo momento, la Reserva Federal -que ya la inflación estaba como en ocho y pico y la inflación del índice de precios del gasto del consumidor, que es el que usa la FED, estaba en cinco y algo, o sea, que la inflación ya estaba alta – Powell decía “esto es transitorio, estos son los cuellos de botella” Y en ese momento, la Reserva Federal decía que con una tasa de interés de 0.1% en

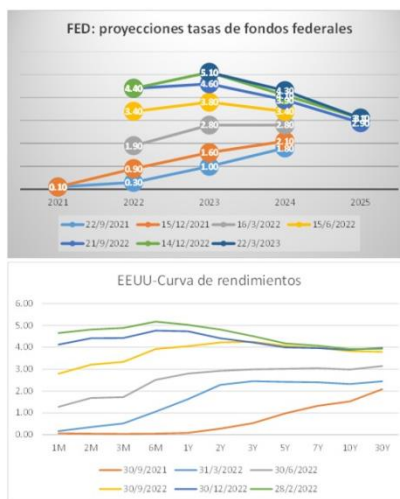
2021, 0,30% en 2022, 1% 2023 y 1.8% en 2024, la inflación a fines de 2022, ya iba a estar en dos por ciento. Esta era la proyección, esto está sacado del *dot plot* que reúne las expectativas de todos los miembros del Comité de política monetaria Federal.

O sea, yo supervisor del Banco que no tengo por qué ser macroeconomista, lo que tengo que saber es de Bancos y están estos técnicos que se supone que sí saben de política monetaria, que me están diciendo que con esta suba de tasa de interés -además todavía no había empezado a subir la tasa, la tasa empieza a subir recién en enero de 2022- en 2022 la inflación volvería al 2%. O sea que, probablemente si uno hacía un estrés test sobre la valuación de la cartera de bonos de este Banco, a fines de 2021, se decía “bueno, la tasa de diez años subirá medio punto, o sea, no va a subir mucho”. Con lo cual, evidentemente, este juego que uno ahora hace: “mirá, se llevó todo el patrimonio”, los números, probablemente, en ese momento, no daban eso.

### SVB: ¿Problema de identificación o de interpretación?

Testimonio de Michael Barr:

- “Textbook case”
- Fines de 2021: 6 hallazgos sobre problemas de gestión de liquidez y otros
- Mayo de 2022: Tres hallazgos sobre debilidades de control interno
- Verano de 2022: Downgrade de indicadores de gestión
- Octubre de 2022: Reunión de supervisores con management para expresar su “preocupación”
- Noviembre de 2022: Hallazgos sobre manejo de riesgo de tasa de interés
- Febrero de 2023: Presentación general de problema de riesgo de tasas en el sistema bancario, incluyendo mención al SVB
- “The full extent of the bank’s vulnerability was not aparent until... March 9”.



Y fíjense ustedes, esta es la curva proyectada por la Reserva Federal, en septiembre de 2021. La de arriba es la de diciembre de 2021, todavía en diciembre 2021, la Reserva Federal decía que con una tasa de interés de 0,90 -un poco más alta- 1.60 y 2.10 en 2022, 2023 y 2024, la inflación sería dos por ciento a fines de 2022.

Después viene marzo y esto ya se corrió 100 puntos básicos para arriba, va a 1.90 y llega a 2.80 y queda ahí 2.80 a 2024 y ya la inflación baja enseguida.

Y fíjense ustedes cómo va reaccionando el mercado a esto. Cuando la Reserva Federal ponía esto en septiembre 21, la curva de rendimiento en Estados Unidos era esta de acá abajo, la tasa de diez años estaba en uno y poco.

Cuando la Reserva Federal empieza a moverse un poco para arriba, ahí pega un salto la tasa de un año en adelante, se ubica en torno a dos por ciento, queda plana. Con este otro salto entonces va un poco más arriba y ahí empieza a llegar al 3%, la tasa la tasa de interés a plazos largos.

Pero esto estamos hablando recién junio de 2022, cuando para julio 2022, ya la Reserva Federal estaba hablando de tasas de tres y pico para arriba. Y ¡qué casualidad! Recuerden que

en junio 2022 es cuando hay un rally en el mercado, que dicen lo que decía Arturo recién: “ya la inflación está controlada, ya llegó a su pico, ya empieza a bajar. Ya se acabó el problema de inflación”. Y hay un rally en el mercado entre julio agosto de 2022, hasta que la Reserva Federal dice: “no, me parece que vamos a tener que ir más arriba”. Y entonces en junio y en septiembre, aparecen estos datos de tasa de interés proyectada de tres y pico a cuatro y cuatro y pico, donde ya señalan que la inflación no iba a terminar en 2022 en 2% -como no terminó- y que vamos a tener que esperar bastante para que la inflación vuelva al dos por ciento.

Y eso sí coincide con la reunión de supervisores con el *management* del Banco, diciendo: “vamos a juntarnos porque acá tenemos un problema”.

Entonces, sin descartar las demás cosas que andan en la vuelta: que hubo problema de gestión, que hubo alguna demora de reacción, que quizás hay Bancos que no deberían estar en la franja a, que deberían estar en la franja b, pero más allá de eso también creo que hubo toda una creencia inducida por la propia gestión de la política monetaria en Estados Unidos, en este fenómeno inflacionario que han vivido, en la cual, subestimaron el problema al principio, generaron problemas de percepción en cuanto al riesgo de tasa de interés que estaba en esta cartera de los Bancos sobre fines de 2021 y mediados 2022. Y cuando ven el problema ya sobre la mesa, es demasiado tarde.

Porque esto es el caso de este Banco, el del First Republic, no es el 100% de la cartera el ajuste a mercado, pero es el 30% del patrimonio. O sea, en muchos de estos Bancos, el ajuste sobre el valor del capital es muy significativo, por el ajuste a mercado y por tener este tipo de valuación a fondeo que hace que uno no tenga este ajuste automático.

O sea, que a diferencia de lo de Volcker, las tasas de interés reales - bueno algunos están diciendo que ya están positivas, yo tengo mis dudas al respecto. Yo pienso que esto va a seguir yéndose para arriba, pero claro, por eso tenemos una economía que también sigue creciendo, porque tampoco ha sido una política monetaria tan dura. Y tenemos una inflación que se mantiene. Porque, además, el gobierno norteamericano necesita que la inflación sea alta durante bastante tiempo, porque si uno hace un análisis de sostenibilidad la deuda de Estados Unidos, la proyección de deuda es creciente. La deuda de Estados Unidos no es sostenible, a menos que haya un ajuste fiscal -que no veo ningún gobierno norteamericano con ganas de hacerlo- entonces la única manera que la deuda pública norteamericana como porcentaje del Producto empiece a caer, es con que inflación que se coma esto. Entonces, este proceso de suba tasa de interés es pausado, con una inflación que llega para quedarse y que tiene características muy distintas a las que tuvo el proceso de política monetaria durante los 80.

Ahora ¿Qué implica esto para los Bancos? ¿Es el fin de los Bancos, que siga subiendo la tasa de interés? Durante nuestros almuerzos periódicos con Barrán, en nuestro grupo de amigos, Siempre se quejaban de las comisiones bancarias y demás. Y claro ¿de qué vivían los Bancos en el período de tasa interés cero? O sea, no se cansaron de decir durante toda la década pasada “los Bancos no pueden hacer negocios en un entorno de tasa cero”. Ahora suben las tasas y ¡también se funden los Bancos! ¡No hacen negocios ningún escenario!

Hagamos un poquito las cuentas. Es verdad que hay una parte importante de los activos del Banco que cuando sube la tasa de interés, en términos de valor presente, cae. Cartera de créditos a tasa fija, carteras de securities a tasa fija, pero también es cierto que hay una parte del Banco que empieza a evolucionar a esa tasa de interés variable y esa se va ajustando digamos a lo que es la situación de Mercado. Pero miremos también el pasivo: los depósitos a

la vista también caen en valor presente, cuando sube la tasa de interés. Y los depósitos a plazo fijo caen menos, pero también caen. Y habrá un tránsito de depósitos a la vista hacia depósitos a plazo, a medida que los Bancos tienen que incrementar el costo de financiamiento, pero en líneas generales, el aumento de costo de financiamiento, se traslada al crédito, con lo cual la caída de valor presente de los pasivos, es mayor que la caída de valor presente de los activos, con lo cual el valor del patrimonio de los Bancos, en un proceso de suba tasa de interés, tiene que aumentar.

A menos que ocurran dos cosas: una es que los pasivos desaparezcan, que haya una corrida y otra, que las tasas de interés suban tanto, que el deterioro de la cartera de activos sea ya no solamente por un tema de tasa de interés, sino por un riesgo crediticio, que es cuando ya las tasas de interés subieron demasiado y hacen entrar a la economía en recesión.

Yo creo que todavía no hemos llegado a esa parte. Por lo cual, en líneas generales, todavía tenemos un sistema financiero -y este es el diagnóstico que hay en general- que está con una situación patrimonial, en promedio, sostenible.

**Fabián Ibarburu**

**Respecto a Basilea III, ¿Cómo anduvo? ¿Era lo que teníamos que hacer? ¿Se equivocaron?**

**Fernando Barrán**

Yo sigo mi historia, estoy obsesionado con el RBS.

Esto fue parte del resultado del Análisis del FCA y lo que dijo es: “voy a ver cuál hubiera sido la situación del RBS si yo le hubiera aplicado las exigencias de Basilea III, que en ese momento no estaban”. La exigencia de capital hubiera sido cinco veces más grande que la que tenía. Es una diferencia significativa. Porque cuando se hizo Basilea I, básicamente lo que se hizo fue un mecanismo que ataba la exigencia de capital a los riesgos, pero que fue calibrada de forma tal de que la exigencia capital no fuera muy distinta del capital que tenían los Bancos. Cuando se hizo la modificación de Basilea I y se estableció la exigencia capital por riesgo de Mercado, se recalibró para que esa exigencia por riesgo de Mercado no implicara un incremento en las exigencias de capital, porque se entendía que el capital era suficiente. Así que se recalibraron ciertos parámetros de riesgo de crédito y bajaron la exigencia de riesgo de crédito y subieron las de riesgo financiero. En definitiva, se decía, la exigencia capital de riesgo de crédito está subsidiando a otros riesgos, asignemos a cada riesgo las necesidades de capital necesarias y después agrega sí en Basilea II, la exigencia de capital por riesgo operacional. Recalibro nuevamente, porque la idea no es que aumente el capital de los Bancos, porque me siento comfortable. En Basilea III, con esta crisis que tuvimos, seguro que estoy en condiciones para establecer exigencias de capital superiores. Entonces Basilea III, efectivamente ha generado, como exigencia regulatoria, una exigencia muy superior en capital a la que existía antes.

Pero ahora tuvimos problemas de liquidez. ¿Y en liquidez cómo estábamos? Yo les dije, este Banco fue capitalizado en casi 45 mil millones de libras y recibe asistencia financiera por 36 mil millones. En términos de fondos, recibió casi 80 mil millones de libras, cuando la libra valía más de lo que valía ahora. Si se hubieran tenido las exigencias de liquidez que dice el ratio de cobertura de liquidez, ahí potencialmente tendría que haber tenido entre 125 mil y 166 mil millones de libras adicionales. El doble de lo que fue la asistencia financiera, más el capital. Así

que claramente, Basilea III estableció mayores exigencias de capital y estableció mayores exigencias de liquidez. De eso no hay duda.

Entonces ahora voy a lo que era el Silicon Valley Bank. ¿Cómo estaba el capital? Y, el capital con las exigencias establecidas en Basilea III, tenía el doble del capital exigido. Igual así tuvo problemas -y Julio lo mencionó y adelantó algunos temas que estaban asociados a que tengo ciertos activos, que, si yo los valuara a valor de mercado, entonces el valor de esos activos sería tal, que potencialmente, ese capital desaparece. Y ahí es donde empiezo a ver si esto es un problema generalizado, sí en cuanto le sube la tasa interés, no necesariamente en el impacto que eso tiene en las distintas instituciones.

Y la segunda pregunta se relaciona con las categorías. Con la ley 2155, en la época Trump, en el 2018, lo que se hizo fue decir: voy a recategorizar lo que son Bancos de importancia sistémica. Ya no son más de 50.000 millones de dólares son 250 mil millones.

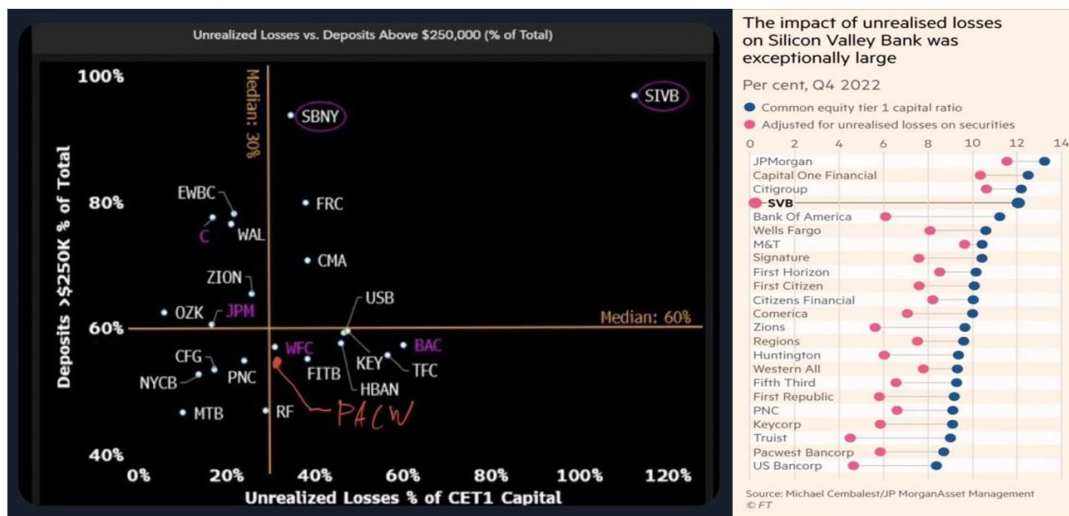
Así que este Banco no tenía una exigencia de ratio de cobertura de liquidez que pedía Basilea III.

Pero si yo estimara, con el balance de diciembre, que es el último que estaba disponible, cuál era el nivel de liquidez que tenía, cuál sería el ratio de cobertura que tenía. Y acá tenemos un problema: del balance yo puedo sacar lo que se llaman los activos líquidos de alta calidad y de hecho ahí tengo dos estudios, uno de hace dos días y el otro de hace una semana. Analizan cuál sería el ratio y no llegan al mismo resultado. Sí llegan al mismo resultado respecto de los activos líquidos de alta calidad. Este ratio lo que dice es: considere usted una situación de estrés. En una situación de estrés dado el tipo de pasivos que usted tiene, tiene que hacer un supuesto respecto del comportamiento de ese pasivo, en una situación de estrés que va a durar 30 días. Y hay tanta casuística, que no es fácil a partir del balance, hacer la estimación de cuál es efectivamente la salida, entonces las diferencias que hay en las estimaciones, es porque es una diferencia en cuál sería la salida esperada que yo debería cubrir. En un caso dice "este Banco habría pasado sin ningún problema el test porque me hubiera dado 150 por ciento de ratio de cobertura de liquidez" y el otro dice "este Banco no hubiera pasado, me daba 75".

Hay una diferencia importante. En cualquier caso, lo que uno dice es: la salida en un día fue de más del 20% del total de los activos del Banco. Eso es impresionante en términos del monto y de la velocidad. En nuestro caso, en la crisis del 2002, básicamente la salida de depósitos que se dio en seis meses fue prácticamente del 50% de los depósitos del sistema. Seis meses, no hubo una salida en un día del 20%.

Entonces ahí tenemos un tema bien importante.

Y con relación a si hay crisis o no, acá los distintos agentes juegan para ver si esto se convierte en una crisis o no. Parte de la historia es hay otros agentes que estuvieron jugando y que inciden sobre si esto se desarrolla como una crisis, o es frenado.



Fuente: Michael Burry, ("Big Short")



Y acá tenemos lo que básicamente estaba comentando Julio. Acá hay dos gráficos: el primero es de un señor que se llama Michael Burry (Big short, si no vieron la película, les recomiendo que la miren). Este es el señor que estaba en Sciön, que apostó porque dijo “esto que hay acá adentro, en estas hipotecas y estos créditos hipotecarios organizados, hay mucha basura, yo voy a apostar contra ellos”. Le llevó un tiempo más de lo que había pensado, pero terminó ganando. Este es un gráfico que mide dos elementos que son bien relevantes. Julio comentó acá que claramente hubo una suba la tasa de interés y obviamente, todos los activos que estaban a tasa fija y aquellos que se valúan a mercado, tienen una caída en su valor. Los que no se valúan a mercado -que puede ser un préstamo- en términos de valor presente de los flujos, también de una caída. Entonces acá uno se pregunta cómo es que los Bancos valúan sus activos, como es que la regulación establece la valuación de los activos. En los préstamos, claramente, lo hace sobre la base de los intereses devengados. Pero cuando hablan de instrumentos financieros, sobre todo Securities, tengo tres categorías: una categoría que son aquellos instrumentos que son para la venta, que variaciones en el valor del precio de ese instrumento, directamente afectan los resultados del Banco, o sea, se valúan a mercado, esos los tengo para *trade*. Otros, los tengo disponibles, *available for sale*, o disponible para la venta. Esos, en caso de variación, lo que hacen es afectar el patrimonio. Y un tercero, que son activos que se van a mantener a vencimiento (*head to maturity*), que lo que dice es “éste se valúa a costo de adquisición más intereses devengados”.

Entonces todos los Bancos tienen algunos de esos activos, el tema es cuánto tengo de esos activos en relación al total de los activos, o a mi capacidad de soportar potenciales pérdidas derivadas de esa posición. Y lo que tengo para soportar potenciales pérdidas derivadas de esa posición, es mi patrimonio. Entonces, en este gráfico cruza dos variables. Una es cuánto son las pérdidas no realizadas, como porcentaje del patrimonio que tenés. Y este patrimonio es aquel que te permita absorber pérdidas bajo la hipótesis de que la empresa está en marcha. Hay patrimonio que te permite absorber pérdida, pero cuando la empresa fue liquidada, el que admite absorber pérdidas con la empresa en marcha es mucho mejor, de mejor calidad ya que permite que el Banco siga absorbiendo las pérdidas.

Y en el segundo eje, lo que tiene es qué proporción del total de los depósitos que tenés, son mayores a 250 mil dólares. Esto es, qué proporción no está asegurada. ¿Cuál es el cuadrante en el cual estoy peor? Cuanto más arriba y más a la derecha, peor estoy.

En SVB, estoy en ese cuadrante. Tengo la mayor proporción, casi el 100% de mis depósitos, no asegurados. Esta gente a la primera señal de problema, es como la película de Forrest Gump. "Run, Forrest, run". Te tenés que ir muy rápido.

Y además tiene una proporción muy grande de su patrimonio que está afectado. El segundo gráfico lo que dice es, si yo ajustara el patrimonio de SVB por las pérdidas que no están reconocidas, este Banco no tiene patrimonio. El resto tiene, pero en menor magnitud y además en caso de tener, quiero ver la base de depósitos. Porque aquel que está asegurado tiene menor incentivo a correr, entonces SVB tenía una muy mala combinación, desde el punto de vista de riesgos.

Es decir, todo lo que contó Julio, estoy 100% de acuerdo respecto a la suba de las tasas de interés. De hecho, los test de estrés de la Reserva Federal, consideraban las proyecciones.

Pero bueno, acá lo que tenemos es una combinación de estructura de financiamiento, con participación de lo que eran estos activos, que no estaban reconociendo la pérdida, con relación a su patrimonio, que demostraba, no necesariamente una mala gestión. Vamos a ponerlo así: si esto estaba dentro de lo que el Banco había definido, este Banco tenía un apetito de riesgo que era impresionante. A esta gente le gustaba el riesgo, seguro que le gustaba el riesgo, por lo menos, más que al resto de los Bancos.

Entonces, de vuelta, cuando hablamos de si es una crisis o no, obviamente hay Bancos que están en situaciones de vulnerabilidad relativa. Ya dijimos este Banco tenía 16% de capital, pero ajustado, no tenía. Y cuando yo lo miro en términos relativos al resto de los Bancos, a pesar de que tenía el doble de capital, de acuerdo a lo que era el marco regulatorio y la forma de medirlo, este Banco cuando se hacen los ajustes, no tenía capital. Entonces, en términos relativos, cuando decíamos el RBS tenía un exceso de capital, pero menos que lo que tenía sus *peers*. Este Banco, cuando yo ajustaba, tenía menos que sus *peers*, aun cuando el valor que yo miré (16,05%) era más alto que los *peers*.

### **María Dolores Benavente**

Esta es una pregunta que, en cierta manera, Julio ya la abordó. De pronto para Arturo y para Fernando, pero también Julio si quieres agregar algo más. **¿Es factible evitar las corridas bancarias, toda corrida bancaria y todo riesgo de descalce, que sea riesgoso para los Bancos? ¿Hacen falta más o mejores reglas de juego?**

### **Arturo Porzecanski**

La versión muy corta: así como creo que es imposible prevenir todos los incendios y todas las pandemias y todos los accidentes de tránsito, creo que es imposible prevenir todas las quiebras bancarias. Quizás se puede prevenir en la gran mayoría, pero no en todas obviamente. Entre paréntesis se ha hablado mucho del Banco de California, tuvieron que intervenir tres Bancos en Estados Unidos y después, el Credit Suisse. Ahora hay una facilidad que la Reserva Federal generosamente ha otorgado, para mantener a todo el sistema bancario



a flote. Así que no se puede extrapolar, solo de una observación, hay que estar mirando un poco todo el conjunto, pero en fin. Yo creo que los Bancos son la cámara de eco de las economías y de los eventos políticos y sociales y, por ende, tienden a reflejar las presiones que reciben de la sociedad. Y no solo las presiones que le llegan de las políticas monetarias, fiscales y cambiarias, que muchas veces son desestabilizantes. Especialmente se advirtió acá cuando la Reserva Federal le erra de la manera que le erró. Realmente ¿Quién tiene la culpa? Es una culpa compartida.

Además, el negocio bancario, es riesgoso por definición. Los pasivos de los Bancos tienden a ser de corto plazo y líquidos, mientras que los activos tienden a ser de largo plazo e ilíquidos y este es un problema de difícil solución para una entidad, o para los supervisores. Especialmente porque los Bancos, si tienen fin de lucro y están trabajando en un mercado muy competitivo, hay siempre cierto incentivo de ver si uno puede timbear un poco mejor que los demás. Y esto es lo que está ocurriendo cuando cambia el contexto, en este caso el contexto monetario. Entonces obviamente, como como dijo Warren Buffett, cuando baja la marea, se nota quién estaba nadando desnudo y quién tiene traje de baño.

### **Fernando Barrán**

Solo dos comentarios. Arturo me dijo “no te ensañes con el Silicon Valley. No, lo estoy tomando como referencia. Como bien dijo Arturo, esto no es un solo Banco.

Déjenme ir para para atrás a alguno de los comentarios que hicieron Arturo y Julio con lo que fue la época de Volcker.

El Continental Illinois de Chicago había quebrado y una de las razones por la que había quebrado había sido un crédito grande, que había dado a una empresa energética que no había podido pagar y tuvo una corrida de no residentes, sofisticados, institucionales que sacaron los fondos. Lo que hubiera correspondido, de acuerdo a lo que era la norma de resolución bancaria en ese momento, era cerrar ese Banco. El FDIC, que es la compañía de seguro de depósitos de Estados Unidos, decía “Ok, esto me cuesta 3.000 millones de dólares. Pero tengo un pequeño detalle, este Banco es muy grande y este Banco es el Banco corresponsal de 200 Bancos, que no están cubiertos por el seguro de depósito y si este Banco se cierra, 200 Bancos más caen y si 200 Bancos más caen, aunque sean relativamente pequeños, acá yo tengo un problema de confianza en el sistema financiero, que potencialmente me dispara una corrida sobre Bancos que son solventes. Y donde esos Bancos quiebren, los fondos que tengo que poner como asegurador de depósitos son muchísimo más”. Había una regla en esa época que se llamaba la regla Q, que establecía topes sobre las tasas pasivas -no como en Uruguay que tenemos un tope a la tasa usura definida sobre los activos. ¿Cuál es el objetivo? Básicamente, los Bancos necesitan el spread para hacer el *pricing* correcto de los riesgos. Si yo le pongo un tope a la tasa activa, es posible que gente con cierto nivel de riesgo, quede por fuera, entonces, poniéndole un tope a la tasa pasiva, básicamente dejo que se haga el *pricing* del riesgo y se cobra ese ese diferencial. ¿Cuál era el problema? Que había unas empresas que se llamaban *Saving and Loans*, que se financiaban corto plazo y daban créditos a largo plazo, a tasa fija. Sube la tasa de interés en el corto plazo, de vuelta tengo un riesgo de tasa de interés: estoy absolutamente descalzado, financiamiento de corto plazo, activos de largo plazo, activos a tasa fija. La tasa de interés, además, subió una monstruosidad. 500 mil millones de dólares, en la época de los 80 -que cualquiera lo puede tener al día de hoy estamos hablando de los *trillions* o depende como hablemos. Un monto impresionante de fondos. Y como bien decía Arturo, los Bancos gestionan riesgo, es negocio.

Obviamente esto es, no son instituciones financieras sin fines de lucro. Y para obtener esos retornos, asumen ciertos riesgos. Lo que uno dice es "Ok, tengo que asumir ciertos niveles de riesgo, tal que mi capital en circunstancias x, tiene que ser capaz de soportar las potenciales pérdidas derivadas de esos riesgos". ¿Es posible que se dé un estado de la naturaleza en el cual se manifiesten pérdidas que sean de una magnitud tal que mi capital no exista? Sí, es posible. ¿Es posible que, a pesar de mantener una cierta proporción relativamente importante de mis depósitos, tenga una corrida que haga que esa proporción no sea suficiente? Sí, es posible. De hecho, la red de seguridad del sistema financiero establece que existen distintos agentes, como ser la Reserva Federal, el Banco Central del Uruguay, el Banco de Inglaterra, etcétera, que ofician como prestamista de última instancia, para tratar de dar liquidez, en situaciones excepcionales, a instituciones financieras. Obviamente, detrás tiene que haber un bien superior, algo que socialmente tiene un valor, para haber decidido construir una red de seguridad del sistema financiero.

Y yo miro el sistema bancario en Uruguay, miro dónde van las empresas a buscar financiamiento y mayoritariamente, las empresas se financian los Bancos, no en el mercado de capitales, se financian en los Bancos. Y ese financiamiento yo no quisiera ser un empresario financiándome en el overnight. No quiero hacer una inversión a diez años y resulta que me financio overnight. Así que todas las noches duermo pensando "ojalá me renueven, ojalá me renueven. Y además que la tasa no sea más alta porque si no, este proyecto no funciona". Entonces, yo necesito, de alguna manera, ajustar mi flujo de financiamiento, a lo que son las necesidades del proyecto de inversión. Y ¿dónde hago eso? En los Bancos. Yo podría decir a la gente: usted tiene que depositar diez años, porque los créditos que doy, para estas inversiones son a diez años. Me dicen: "mire, el plazo que yo prefiero es más corto". "No, usted no entiende, usted tiene que ir al mismo plazo que la gente necesita, porque de esta manera, la economía uruguaya va a crear inversión, va a crear puestos de trabajo, usted va a tener trabajo, donde recibe el sueldo, que se lo depositan en el Banco". "Ok, pero para mí, diez años no es el plazo". Y al final del día, alguien tiene que resolver esas diferencias en los plazos de madurez, de lo que pueden ser mis decisiones de inversión como empresario y mis decisiones de inversión, ahora como depositante donde pongo los fondos. Y eso es parte de lo que resuelven los Bancos. Hay un riesgo, obvio que hay un riesgo y lo que tienen que hacer los Bancos es gestionarlo.

Después tengo que ir a defender mi puesto de trabajo, obviamente que yo acá estoy sesgado, en todo lo que hace la presentación.

Arturo por favor no me critiques, estoy tomando esto como ejemplo, hay más Bancos.

## Gobierno Corporativo: el Rol del CRO

### RBS

- Hasta abril del 2008 el Director de Riesgos del Grupo RBS no formaba parte del Comité Ejecutivo (CE)
- El Comité de Riesgo del Grupo no tuvo una buena asistencia entre enero de 2006 y abril de 2008, incluidos los miembros del CE.
- Varios integrantes del Directorio consideraban que:
  - debería haber un informe formal o discusión sobre el **apetito de riesgo cuando se revisaba el presupuesto**.
  - las discusiones sobre la estrategia podrían ampliarse para incluir un mayor análisis de las opciones estratégicas y los riesgos asociados y deberían ser respaldadas por evaluaciones de los niveles actuales de riesgo versus **apetito por el riesgo**

<https://www.fca.org.uk/publication/corporate/fsa-rbs.pdf>



### SVB

*"Where was the chief risk officer?*

*Wait, the bank didn't have a chief risk officer?*

*The chief risk officer plays one of the most important and least appreciated roles in American business. The people in these positions succeed if their companies avert failure.*

*It's not particularly glamorous. It is mostly anonymous, often taken for granted and won't make anyone famous if they do it well. Only when they don't will everyone pay attention.*

*This position that should be essential was something else at Silicon Valley Bank: vacant.*

*It turns out the bank that failed this month had quietly operated without a chief risk officer for much of the past year."*

• The Wall Street Journal, **The Most Thankless Job in Banking**, Ben Cohen

• <https://www.wsj.com/articles/svb-silicon-valley-bank-collapse-chief-risk-officer-16e1fcd>

Entonces esto era RBS. Quiero remarcar dos cosas: en su momento había muchas cosas que se decían de este Banco. Cuando el FCA hizo el análisis de cómo funcionaba el gobierno corporativo. Este era un Banco que tenía un directorio muy amplio, con gente muy capaz en distintas actividades de la industria, de otras industrias, no de Banco. El CEO de este Banco manejaba el Directorio como quería. Era una persona con mucha personalidad, de hecho, el regulador dice no era fácil reunirse con él. Y además manejaba el Directorio y en el Directorio no había expertos en Bancos, había expertos en la industria de tecnología, había expertos abogados, etcétera. Pero nadie sabía de Bancos como sabía el CEO. Entonces, después de que sucedió el evento, hablaban con los integrantes del Directorio y dicen: "la verdad sí, capaz que cuando discutíamos el presupuesto, deberíamos haber discutido los riesgos, cuando discutíamos estrategias, capaz que deberíamos haber discutido los riesgos. Quizás teníamos que ver cómo ese presupuesto se hablaba con nuestro apetito de riesgo". De hecho, ese Banco era costumbre en la época no tenía un CRO, tenía una persona que tenía responsabilidades de riesgo, que reportaba al Comité de Auditoría del Directorio. En abril del 2008 lo que hicieron es que empezó a integrar el comité ejecutivo del Banco. No quiere decir que, de haberlo tenido el comité ejecutivo, no hubiera pasado nada, nadie está diciendo eso. Pero básicamente, acá lo que había era como un desbalance entre el objetivo de rentabilidad y el análisis de los riesgos. Ese desbalance, en algún momento, bajo ciertas circunstancias, que no es comúnmente, pero, en circunstancias especiales, puede pasar factura y lo que hizo es, pasó factura. Porque acá se decía: "yo quiero tener un capital relativamente pequeño porque eso genera más retorno". Dado un nivel de retorno sobre los activos, un patrimonio más bajo me genera un retorno sobre el *equity*, más alto. Y si mis accionistas me piden que yo genere un retorno sobre el *equity* más alto, la estrategia de ser más eficiente en el uso de capital, es consistente con el objetivo de mis accionistas.

Después viene SVB que dijiste, Julio, que el CRO estaría dormido. Él no estaba dormido, ni siquiera estaba. Esto que está acá lo escribió Ben Cohen, yo lo tomo como dato y lo tomo como cierto. Dice "¿Dónde está el Chief risk officer (CRO) de este Banco que tenía esos riesgos?" "¿No tiene CRO este Banco?" "No, hace ocho meses que no, estamos en la búsqueda, es un puesto muy importante, no podemos tomar a cualquiera. Así que nos tomamos el tiempo para encontrar a esa persona, que sea la persona adecuada."

Acá viene la defensa de mi trabajo: este es un trabajo en el que nadie te agradece nada. Obviamente tuvo la decencia de no estar en el momento que el Banco cayó.

Pero fuera de eso, yo miro la serie histórica que decía Julio, mirando la evolución de la tasa de fondos federales. Y voy a tomar como shock dos desvíos estándares -soy un grosero- tres desvíos estándares de la tasa de interés, para hacer mi análisis estrés.

¿Cómo fue la tasa de interés? Flat, no cambio, cero. Por tanto, tres veces, cuatro veces, cinco veces, diez veces es cero. El rol del CRO es decir y ¿qué pasaría si...?" "Pero, che, ¿no podés ser un poquito más optimista en la vida?" Siempre tiene que pensar qué pasa si pasa algo malo, no puede pensar en que las cosas que van a pasar son buenas. Si son buenas, no tengo problema, así que pensemos en cosas que puedan salir mal, para ver cómo estamos parados.

¿Quiere decir que uno hubiera llegado a ese nivel de suba tasa de interés? Probablemente no, casi seguramente no. Y, aun así, ese Banco en términos relativos, era relativamente más débil que otros Bancos. Y acá hay alguno de estos que huelen sangre y van por él.

Entonces en algunos casos acá lo que sucede es que cae el valor de las acciones, o esta acción de ir y correr del Banco. Los Bancos son FIFO (*First in first out*), entonces en ese esquema, cuando yo percibo que puede haber potencialmente un problema, es posible entonces, que se genere una corrida bancaria. Si en este Banco nadie hubiera corrido y el Banco mantiene a vencimiento estos títulos, el valor de esos títulos era suficiente para devolver los depositantes. ¿Cuál fue el problema? La impaciencia del depositante. "Si usted espera no tiene problema" "¿A cuánto es esto?" "A diez años diez años, debe esperar sí, no se impaciente." "Pero lo necesito ahora". "Le puedo dar un crédito". "Pero yo tengo la plata ahí". "Bueno me hace un cash colateral, yo le presto contra su depósito". Claramente estamos exagerando, eso no funciona así, la gente tuvo un shock de liquidez negativo generado por unas expectativas fundadas o infundadas, no importa, lo que importa es el resultado. Y el resultado es que en un día le corrieron 42 mil millones de dólares.

### **Fabián Ibarburu**

Discúlpame, te hago una pregunta antes de que se empiecen las preguntas. Tú decís: si hubiéramos esperado al vencimiento, no hubiera pasado nada de esto. Pero la verdad es que vos tenés el capital entero del Banco, que es una pérdida que la va a tener, que va a ir recuperando con el tiempo, pero lo va a perder. Si el Banco rinde el 10% de capital -porque no estaba rindiendo mucho- le iba a llevar 10 años de resultado recuperar la pérdida que tenía metida en el balance sin tenerla expresada. La iba a realizar en el futuro.

### **Fernando Barrán**

Básicamente acá lo que uno tiene es: este Banco ¿cómo iba a realizar la pérdida? Básicamente lo que iba a tener eran unos títulos a 10 años que la rendían uno y medio. Obviamente si las tasas de interés de mercado son superiores y además si ellos tenían que estar pagando depósitos, iban a estar realizando pérdidas. Pero tenían, en el tiempo, la posibilidad de generar resultados por otro lado, que, de alguna manera, compensaran esas pérdidas. Acá el que está jorobado puede ser el accionista, en donde el retorno que iba a tener era menor. Pero si este Banco, en términos netos, podía generar resultados no suficientes para remunerar al accionista en la tasa de retorno que el accionista tenía, pero sí suficientes como para cubrir lo que podía llegar a ser esos menores rendimientos, este Banco en principio, no tenía problema.

Pero ¿Cuál fue la decisión que tomaron cuando les dijeron “no hay crisis”? Depende también de otros agentes. La Reserva Federal lo que dijo fue: “Te voy a sacar el problema de liquidez, yo te voy a hacer líquidos todos esos activos, pero no al valor de Mercado, te voy a hacer líquido es activo al valor facial. Entonces te voy a dar toda la liquidez que necesites. Entonces vas a seguir teniendo esas pérdidas no realizadas, pero van a ser no realizadas.”

Este Banco tuvo que salir a vender y tuvo que dar la pérdida, porque lo tenía valuado 100 o lo que fuere, lo tuvo que valuar al valor al cual pudo realizar ese activo.

### **Fabián Ibarburu**

Para cerrar, **una pregunta para para los tres: ¿Cómo andamos en el barrio? En el barrio, en la región y ¿Cómo andamos en Uruguay? ¿Nos puede pasar lo mismo que está pasando en los países centrales?**

### **Fernando Barrán**

Puedo responder esto: no somos la Suiza de América, no somos más la Suiza de América.

Lo que vimos es que hay algunos elementos que podían estar asociados al problema: había una estructura de activos de cierta manera que se podían ver afectados y esos activos se mantenían a vencimiento. Los Bancos uruguayos básicamente no tienen activos a vencimiento. Los Bancos uruguayos no tienen títulos de deuda uruguaya prácticamente, muy muy poco. Lo que tienen, normalmente, son las Letras de Regulación Monetaria en pesos, que es un activo líquido de alta calidad, desde el punto de vista de lo que hace a las exigencias de liquidez. Pero además tienen un activo que es mucho más líquido que las Letras de Regulación Monetaria y que tiene una buena correlación de riesgos. Si algún día llega a haber algún problema de duda respecto al peso uruguayo, los Bancos tienen dólares, que es el activo que va a aumentar de valor cuando la gente tiene alguna expectativa que pueda haber algún problema. Así que tengo la mejor correlación posible, tengo dólares en exceso para poder cubrir lo que pueda llegar a ser la necesidad de moneda nacional. Entonces yo digo, estamos en las antípodas, afortunadamente, de algunos de los problemas que están sucediendo básicamente en Estados Unidos, hay otros en Europa, que con Arturo después veremos ese tema que mencionó de Credit Suisse, que tiene CRO. O sea, que la existencia de CRO no quiere decir que no va a haber problemas. Pero la ausencia de CRO no es algo bueno. Para que quede claro: no es bueno que no haya CRO en las instituciones bancarias esto es un *statement* corporativo.

### **Arturo Porzecanski**

Yo no me siento capacitado para para comentar eso. Solo en términos generales, yo diría que, en América Latina, si los Bancos de la región pudieron resistir como lo resistieron lo que pasó en el 2008 2009 en Europa y en Norteamérica, probablemente van a resistir muy bien lo que ha estado pasando va a pasar en los meses que viene. En general pienso que los Bancos están - como dije- muy muy fortalecidos. Aunque, obviamente, si la gente quiere retirar todo su dinero o un quinto del dinero en un día, hay muy pocos Bancos que pueden resistir eso.

Lo que sí que quiero aprovechar, es para dar un consejo. Porque he recibido llamadas en el Uruguay y otros lados preguntándome qué hacer con respecto a los depósitos bancarios. Así que voy a aprovechar para dar este consejo que ojalá pueda ser de utilidad. Mi respuesta sería que los beneficios de la diversificación de portafolios, también se aplican aquí en el caso de las

cuentas bancarias que uno tenga. Si uno puede tener cuentas en varios Bancos para que problemas en uno no resulten fundiendo a su Banco, su empresa o su familia. Ese es un buen principio operativo: no poner todos los huevos en la misma canasta. Si no, yo aconsejaría trabajar solamente con uno de los Bancos gigantescos, de importancia sistémica, porque esos están en una categoría bien aparte. Hoy por hoy hay 11 instituciones con sede en Estados Unidos y unas treinta en total en todo el mundo, etiquetadas como Bancos de importancia sistémica.

En Estados Unidos inicialmente las instituciones con más de 50.000 millones en activos, fueron etiquetadas como tales, pero como se mencionó, hubo una reforma y ahora son solo los Bancos por encima de 250 mil millones de activos.

Los incentivos son tales, que el negocio bancario se ha concentrado notablemente, desde el 2008. Y con lo que ha sucedido en las últimas semanas, incluso la desaparición de Credit Suisse, que era uno de los Bancos sistémicos, ese proceso creo que va a continuar. Es decir, pienso que hay mucha gente que ya lo ha hecho y lo seguirá haciendo: concentrar su negocio bancario en los Bancos gigantescos. Por ejemplo, un dato interesante: Estados Unidos entre 1990 y 2019 -casi dos décadas- la proporción de los activos bancarios totales controladas por los cinco Bancos más grandes se triplicó hasta el 45%. Pasó del 15 al 45% la tajada de la torta que tienen los cinco Bancos más grandes. Un siglo atrás, para que tengan una comparación histórica, los cinco Bancos más grandes controlaban solo un cinco por ciento del total de la torta. Y esta concentración no se debe puramente al atractivo que tienen los Bancos sistémicamente importantes, sino también por el costo de operar un Banco pequeño o mediano, cuando hay tantos formularios que llenar -electrónicamente, por supuesto- y tantos reglamentos por cumplir, lo cual se estima en el caso de Estados Unidos que explica la desaparición de un tercio de los Bancos que existían en Estados Unidos en el 2008.

### **Julio De Brun**

Lo último que quiero hacer es escupir para arriba. Creo que acá en estas cosas, nunca podemos hacerlo y por lo tanto tu pregunta no la voy a enfocar en torno a el sistema bancario uruguayo puntualmente, o a las entidades bancarias en Uruguay.

Porque si la anécdota que ocurrió con el Credit Suisse hubiese ocurrido -que podría haber ocurrido eventualmente- con algún Banco activo en Uruguay, hubiéramos pasado un fin de semana pendientes de lo que se resolvía en otro lado. O sea que, de estas cosas uno nunca se escapa.

Desde el punto de vista de lo que es la característica general de esta de esta situación por la que se está pasando y con los mecanismos de resolución que se están adoptando a nivel internacional, para esta situación en concreto, Uruguay en este contexto, se mueve en agua tibia. O sea, hay un problema de liquidez, se resuelve con inyección de liquidez. Y mientras haya liquidez, Uruguay tiene en general, en lo que tiene que ver con sus relaciones financieras internacionales, acceso a liquidez y al flujo de pago. Por lo tanto, mientras eso no se corte la economía uruguaya sigue funcionando normalmente. Y esto que digo para Uruguay obviamente aplica también para Brasil. Argentina está desconectado, es otra historia. Pero para lo que es la región, en la medida que siga habiendo liquidez internacional, sigue habiendo circunstancias, entre comillas, normales de funcionamiento. Obviamente nuestros activos financieros, sobre todo lo que es la deuda soberana de países emergentes, suelen estar correlacionados con los activos de riesgo, por lo tanto, se mueven y eso tiene impacto. Pero bueno, en la medida que esto se resuelva con liquidez, como se resolvió la crisis de 2008, para

Uruguay puede ser una situación que hay que mirar, pero este es un ambiente relativamente de agua tibia. El agua se pone más fría si volvemos a hablar de la situación de febrero. O sea si dejamos de lado esta crisis financiera, esta de Bancos que estamos viviendo en marzo, la dejamos de lado y pasa abril y ya esta historia empieza a quedar atrás y vuelve la próxima reunión de la Reserva Federal en mayo y el tema de los Bancos desapareció y lo que vuelve sobre la mesa es el tema de la inflación, la tasa de interés, que es necesario seguir subiendo la tasa, allí la historia para nosotros cambia, porque en Uruguay también, tradicionalmente, los periodos de suba de tasa de interés, han sido periodos de agua fría.

### **Fabián Ibarburu**

Muchas gracias abrimos a preguntas entonces.

### **Asistente**

Primero, gracias por la charla, a los tres.

Tengo algunas preguntas. ¿Qué pasa si la Fed decide cubrir un poco más de 250 mil dólares en los depositantes, sobre el resto de los que tienen depósitos? Y después, con respecto a lo de Credit Suisse, tengo entendido que a los accionistas le iban a devolver el capital, pero a los bonistas no y eso también podría llegar a impactar.

### **Julio De Brun**

No es que cubre un poco más, es full blanket en este momento la protección de depósitos en Estados Unidos. Hay dos Janet Yellen: una que habló el jueves y otra que habló el viernes. El jueves dijo que no y el viernes dijo que sí. Vamos a suponer que la segunda es la que ocupa el cargo en el tesoro.

Definitivamente, la protección en este momento es sobre la totalidad de depósitos del sistema, ya sea mediante facilidades de liquidez otorgada por la Reserva Federal, o por el apoyo de tesorería en lo que haga falta. Qué es lo común cuando hay este tipo de situaciones generalizadas en el sistema: los seguros de depósitos actúan, tienen sentido cuando hay un problema en un Banco. Cuando hay un problema en todo el sistema, ahí por lo general, lo que aparece, es una protección generalizada. Y si uno le pone un límite, sigue el problema, porque la gente que está por encima de ese límite sigue reaccionando. Entonces, la protección tiene que estar para todos sin distinción de credo, religión, raza, todos.

La segunda pregunta sobre Credit Suisse: hay una pérdida de los accionistas y hay una cláusula particular con lo que se llaman los Bonos CoCos del Credit Suisse, que es una categoría de bonos que también hay en otros Bancos, sobre todo europeos. Que son para situaciones de emergencia: se pierde capital, recurrimos a este Bono. La situación muy particular que generó el gobierno suizo y que al otro día el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra, salieron a decir "nosotros no somos suizos, tenemos otras leyes", es que en la absorción de las pérdidas en la transferencia del Credit Suisse al UBS, los tenedores de cierta categoría de Bonos, perdieron todo el capital y los accionistas perdieron más o menos la mitad, o un poco más de la mitad. ¿Cómo se terminó dando eso? Fue una negociación de fin de semana, donde el gobierno suizo dijo: "Es viernes de noche, el lunes esto tiene que estar resuelto. Se sientan acá y no se mueven". Y bueno, me imagino que en esas idas y venidas alguien se peló esos Bonos. ¿Qué consecuencias jurídicas va a tener eso hacia el futuro? Totalmente desconocido. Es un caso puntual de la interpretación que hizo el Gobierno suizo de una cláusula de un contrato de emisión de un determinado tipo de Bonos.

### **Arturo Porzecanski**

Quisiera Hacer una aclaración, porque esto del tema de la garantía de FDIC. No es una cosa que se puede cambiar con un plumazo. La garantía es todavía 250.000. Si eso fuera a cambiarse, eso tiene que pasar por el Congreso, tiene que ser aprobado, en fin. Es un fondo que se banca con contribuciones que hacen los depositantes y los Bancos. Lo que se puede dar es una garantía indirecta, que es lo que la Reserva Federal ha ofrecido. Es decir, que hay una línea de crédito, donde todo Banco que tenga por ejemplo Bonos que han bajado de precio, puede dar esos Bonos en prenda a la Reserva federal y prestar el valor a la par de esos Bonos. Por un año. Esa facilidad por ahora expira de aquí a un año. Obviamente, si las cosas están revueltas de aquí a un año, en la Reserva Federal puede extender ese plazo. Pero, en fin, formalmente, yo no quisiera que nadie quite o ponga depósitos en Estados Unidos pensando de que ahora la garantía es ilimitada. No, si un Banco no tiene suficiente colateral para obtener fondos de la Reserva Federal, no los va a obtener. Así que la garantía Es solo 250.000.

### **Fabián Ibarburu**

Un tema de aclaratorio: la cobertura blanket, fue sobre los depositantes del Silicon Valley Bank, no sobre el resto del sistema.

Julio de Brun

Es contingente a cualquier Banco que tenga problemas, o sea, si hay otro Banco en problemas, lo ayudamos. Eso es un poco el mensaje, obviamente siempre con esta construcción ambigua con la que se hacen este tipo de mensajes. Pero la idea es “si hay un Banco en problemas, ahí estamos”.

### **Fernando Barrán**

De hecho, lo que sería el interventor del Silicon Valley Bank, manda una nota a todos los clientes, diciendo que los depósitos pasados y futuros están siendo garantizados por lo que sería Reserva Federal, Departamento de Tesoro, etcétera.

Es como que hay dos declaraciones: una fue el 13 de marzo que fue decir “Este es el día que va a estar saliendo y lo que damos es la seguridad de que los depósitos en ese Banco no van a tener problema”. Entonces básicamente, el interventor mandando notas a todos los clientes diciendo que no hay necesidad de que retiren los depósitos; “si usted ya los retiró, vuelva a traerlos porque no va a haber Banco más seguro que este, que tiene toda la garantía de la Reserva Federal”. El segundo comunicado, es el que hizo el 22 de marzo -creo- en las declaraciones que hizo Powell y que después Yellen fue y vino, que es ese programa de asistencia financiera a todas las instituciones financieras, haciendo uso de los instrumentos que tiene y siendo prestado tomándolos a la par. Claramente, lo que hay, es un mensaje muy fuerte.



## Asistencia de liquidez y resolución bancaria

### UK Bank chief in U-turn



### Chair Powell's Press Conference Opening Statement March 22, 2023

*In the past two weeks, serious difficulties at a small number of banks have emerged.*

*History has shown that isolated banking problems, if left unaddressed, can undermine confidence in healthy banks and threaten the ability of the banking system as a whole to play its vital role in supporting the savings and credit needs of households and businesses.*

*In response to these events, the Federal Reserve Board with the support of the Treasury, created the Bank Term Funding Program to ensure that banks that hold safe and liquid assets can, if needed, borrow reserves against those assets at par.*

*This program, along with our long-standing discount window, is effectively meeting the unusual funding needs that some banks have faced and makes clear that ample liquidity in the system is available.*

Esa foto que está allí es de un señor que se llama Sir Mervyn King, Presidente del Bank of England en el momento de la crisis. En la crisis hubo un Banco, que fue el primer Banco que cayó en Inglaterra, llamado Northern Rock. Ese Banco daba créditos hipotecarios. En Inglaterra, las casas son muy caras, así que los plazos tienen que ser muy muy largos y la tasa baja, para que la gente pueda pagar lo que son las cuotas que se derivan del préstamo hipotecario. Entonces ese Banco tuvo un problema. Básicamente lo que hacía era que securitizaba los créditos hipotecarios que daba y salían al mercado a venderlos. Cuando vino todo el problema de los MBS que eran estos créditos hipotecarios securitizados, lo que se encontró es que no había un mercado donde podía devolver los fondos. Y tenía dos fuentes de financiamiento fundamentalmente eran institucionales relativamente de corto plazo y depositantes. El institucional de corto plazo, viendo que es un Banco con ciertas características, que tiene el un producto con alto riesgo en el mercado, decide sacar los fondos. El Banco tiene un problema de liquidez. El presidente Bank of England en algo que básicamente en Inglaterra la parte de la teoría se llamaba la “ambigüedad constructiva”, lo que dijo fue “No sé si le vamos a dar asistencia financiera a los Bancos que puedan tener problemas de liquidez, porque si le damos asistencia de liquidez y los Bancos saben que le damos asistencia de liquidez, lo que van a hacer es un *pricing* incorrecto del riesgo de liquidez”. Porque van a tener menos liquidez de la necesaria, porque saben que pueden venir al Banco de Inglaterra a pedir liquidez, en caso de problemas y la plata parada, no genera intereses. Así que dijo que “no es seguro que les vaya a dar fondos en caso de que tenga un problema”. “Porque si le doy los fondos, lo que estoy haciendo es de alguna manera, alentando a que estén dando préstamos, más de lo que deberían dar y sembrando la semilla de la próxima crisis financiera”. Esa frase fue del 12 de septiembre del año 2007. El 16 de septiembre de 2007, le dieron asistencia financiera a ese Banco. Lo hicieron público porque el esquema de resolución en Inglaterra decía que, si se le da asistencia financiera a un Banco, se tiene que informar. Entonces salió un comunicado de prensa, en el cual el departamento del tesoro o lo que sería el Primer Ministro de Inglaterra, junto con el Presidente del Banco de Inglaterra Marvyn King, junto con el director del FCA, que era la autoridad supervisora, decía que frente a las situaciones de problemas de liquidez que tiene Northern Rock, debido a las turbulencias que existen en el mercado en el cual normalmente se financia, hemos decidido dar financiamiento ese Banco, que es un Banco solvente, tiene una calidad de activos que es buena. Así que no solo es solvente desde el punto de vista de que cumple con el capital, sino

que tiene una calidad de activos que es buena, que me garantiza que la solvencia dinámica también está presente. Y le vamos a dar la asistencia de liquidez, obviamente una tasa punitiva, porque no puede ser que venga a financiarse con nosotros primero. Tiene que ir al mercado y si no consigue, viene con nosotros y le sale más caro. Y además decimos que vamos a estar disponibles para la asistencia financiera a cualquier otro Banco, que pueda estar en situaciones similares. Obviamente esa noche, en el informativo de la noche salió esta noticia. Al día siguiente, en la mañana estaba toda la gente haciendo cola en ese Banco. Porque el sistema de seguro de depósitos en Inglaterra, además cubría el mínimo de 30.000 o 35.000 libras, punto y coma, 0,9 de lo que tengas depositado. Así que si tenés 1000 libras, tenés que perder, porque esto se llama disciplina de Mercado. Vos tenés que estar mirando y si el Banco toma más riesgo del que vos crees, deberías retirar los depósitos, o pedirle que te pague una tasa interés más alta que te compense para el riesgo a tomar. “!1000 Libras!, no sé ni lo que es un Banco, me pagan el sueldo ahí y lo voy a buscar”. Entonces ¿qué genera esto? Todo el mundo tiene que ir al Banco a retirar los fondos, aunque tenga mil libras ¿Qué es lo que sucede con eso al día siguiente? Obviamente está la fila en el Banco, fila larga -no voy a compartir la estrategia que yo tendría para ir al Banco y ser el primero la fila porque no importa- pero al mediodía, están todas las cámaras de televisión filmando las personas que están en el Banco. ¿Qué es lo que pasó el día siguiente? Al día siguiente Sir Mervyn King declaraba: “la Situación ha cambiado, ha ocurrido una corrida, hemos tomado una acción que la ha detenido, esto es la demostración de una acción en la escala correcta y en el momento correcto.” Impresionante. Este es el mismo que me dijo que no me iba a dar nada. “Sí, pero la situación cambió ahora tengo una corrida, frente una corrida es otra historia”. Y en la corrida lo que dijo es: “salimos a garantizar el 100 por ciento de los depósitos de este Banco”. Eso fue lo que hicieron, pero tuvo esa primera duda de si salimos o no salimos.

En el caso de Estados Unidos salieron, para que no le quede duda a nadie. Esto es como estar en el ring. “Mi nombre es Mike Tyson y estoy en la época de mi esplendor, el que se me ponga enfrente, lo tumbo”. Y hay que decirlo tumbo: voy a dar toda la liquidez que sea necesaria, a quien necesite esa liquidez, voy a tomar las medidas. Porque lo que dijo la Reserva Federal es: “si llegan a haber Bancos, aun cuando sean pequeños, sí yo los dejo caer, si dejo desatendida esa situación, se puede generar una situación de pánico, que haga que mis Bancos solventes puedan tener problemas. Esto no se va a reducir únicamente aquellos Bancos que tienen un problema de solvencia, sea que esté materializado o que no esté materializado, que era el caso este. Son pérdidas no realizadas pero que pueden realizarse, pero no se materializaron por la forma en que lo estoy valuando. De todas maneras, lo que digo es: “Acá hay un problema que yo tengo que resolver”, es el problema de confianza y la confianza no es que paso de 250 a 300 o a 350 o a 500, como dijo Julio, porque todo el que tiene más de esa cifra tiene el incentivo a retirar y yo lo que necesito es que la gente, si no tiene un motivo real para retirar los fondos, que no vaya a retirar los fondos, solo porque piensa que va a tener un problema. Porque si hace eso como bien decía Arturo, no va a haber Banco que resista. ¿Cuál es la única forma? Que alguien tenga la liquidez suficiente como para que todos mis activos sean líquidos, me dé la liquidez y ahí resolvía el problema. Obviamente, esto no puede ser permanente porque genera problema de riesgo moral: el Banco gestiona, tiene la ganancia, se la queda y si tiene un problema dice: “Vos, hacete cargo de todos los depósitos que tengo acá”.

Obviamente en el diseño hacia el futuro, uno va a tener que pensar si tiene o no que ajustar los mecanismos que tiene al día de hoy.

Y parte de lo que estamos viendo ahora, parte de los problemas que tenemos al día de hoy, es la velocidad a la cual pasan las cosas. En el 2002 no estaba Twitter, no estaban todas las cosas que hay ahora. Inmediatamente estaría tuiteando “estoy acá, en la fila, mira todos los que somos, se sumó uno más”. Y todos haciendo eso van generando una situación donde aún la gente que no tenía necesidad de liquidez, ni tenía ninguna preocupación con respecto al Banco, está yendo al Banco, porque todos van al Banco.

### **Asistente**

Pensando un poco en cómo evaluar la salud financiera de un Banco, hoy en día, si uno ve que los indicadores tradicionales de capitalización, cobertura de liquidez de crédito la semana pasada estaba bárbaro y, si bien no era el mejor alumno de Basilea III, estaba a mitad de tabla y quebró al día siguiente. Esa es la primera pregunta.

La segunda es que en la parte donde Julio habla del regulador, que parece tan complaciente, si no hay también un problema de estructura de incentivos, específicamente en el caso norteamericano, particularmente en el sector privado, donde el regulador del Banco antes era CEO de un Banco y cuando se retire, va a estar en el directorio un Banco. ¿No le genera eso también un problema de incentivos?

### **Fernando Barrán**

Voy a ver dos temas. Obviamente que el capital sigue siendo relevante, obviamente que la liquidez sigue siendo relevante. Y lo que uno quiere con la regulación es disminuir la probabilidad de ocurrencia de un evento y además con la red de seguridad que tiene el sistema financiero, lo que quiere disminuir es el impacto que podría generar la ocurrencia del evento. ¿Llevar la ocurrencia del evento a cero? Entonces, básicamente los Bancos no son Bancos. Existe un riesgo, que tiene que ser gestionado.

¿Hay situaciones excepcionales que se pueden dar? Sí.

¿Se están repitiendo de manera más o menos frecuente esas situaciones? Bueno, si uno mira un poco lo que está sucediendo, parece ser que los plazos que pasan desde una crisis a la otra, como que se están reduciendo. Y eso obviamente, es una fuente de preocupación y lleva a que uno pueda pensar de alguna manera si hay que tener algún rediseño o no.

La velocidad con la cual se puede hacer las cosas al día de hoy es bien distinta. Yo puedo operar casi con cualquier Banco, americano, europeo etcétera, desde cualquier parte del mundo y puedo hacer las instrucciones de movimiento de fondos, de manera cuasi inmediata. Y si, además, como dice Arturo, te conviene tener cuentas en distintos Bancos para diversificar, entonces tengo una cuenta en otro Banco a la cual puedo transferir los fondos del Banco que yo pienso pueda tener un problema, hacia el otro Banco.

Y Arturo lo que dijo es que antes uno decía “flight to quality”, salgo del Banco pienso que está mal y voy al Banco pienso que está bien. Pero ahora, olvídate de esa historia, andá al más grande. Porque básicamente en el esquema de resolución bancaria, si sos chico, existe una probabilidad de que ese Banco pueda ser cerrado, si es que se puede circunscribir a ese Banco. Si el impacto de ese Banco me puede generar un efecto contagio, bueno, capaz que tengo que tomar medidas para que no se genere el contagio. Cuando el Banco es grande, nuevamente tengo esa esa historia de decir “es difícil que caiga”.

Y respecto a Credit Suisse, es complicado: la solución de corto plazo es complicada para la gestión de largo plazo. Esto es información sacada de lo que sería el regulador suizo, que lo decía básicamente es: ¿Cuál es el tamaño del sistema financiero suizo en relación al de varios países, pero en relación al PBI de Suiza? Es más de cinco veces. ¿Cuál es el tamaño de UBS? 140 por ciento del PBI de Suiza. ¿Cuál es el tamaño de Credit Suisse? 120 por ciento del PBI de Suiza. Las alternativas de resolución bancaria están limitadas, muy limitadas, lo tengo que resolver el fin de semana. Ahora ¿qué me quedó? Entre diciembre y ahora Credit Suisse perdió depósitos, así que el tamaño no necesariamente es el mismo que tenía, pero sigue siendo un tamaño muy grande. En el extremo, si se mantuviera eso, este Banco ahora es dos veces y media el PBI de Suecia. Difícil para un país, si este Banco tiene un problema, de resolverlo de la manera que se resolvía. Acá se puso para el problema de liquidez una asistencia de liquidez de 50 mil millones de Francos Suizos, o sea el PBI de Uruguay para cubrir la salida.

Acá hay desafíos muy grandes y el sistema financiero con las resoluciones yo miro lo que fue la resolución ahora en Estados Unidos, la del 2008 y la de ahora, en muchos casos es otro Banco adquiere activos y pasivos asociados al Banco que fue cerrado. Y como bien decía Arturo, esto está llevando un nivel de concentración en los Bancos

Es complicada la tarea del supervisor suizo, cuando va a ir a supervisar al UBS. Con ese tamaño, ¿Cuál es la amenaza creíble que tiene con un Banco así? Es complicada la solución de corto plazo, es decir a quién yo le pongo un Banco que es 120 por ciento del PBI de Suiza, donde el que seguía, el tercero en tamaño era un tercio de ese Banco: una cooperativa grande también 40% del PBI de Suiza, pero eso es un tercio del Banco en el que tengo problemas.

Entonces acá está parte de la historia, no estoy respondiendo exactamente la pregunta, estoy trayendo otro tema, pero es un desafío bien grande, en lo que hace al funcionamiento de los sistemas, lo que hace a la red de seguridad de los sistemas, en lo que hace a las posibles soluciones.

Capital y liquidez siguen siendo dos variables absolutamente críticas y tengo que seguir mirándolas.

Con respecto los incentivos, claramente ahí hay un tema. Uno tiene que establecer ciertos marcos regulatorios, para tratar de establecerlos bien. Una experiencia personal: yo decidí renunciar al Banco Central un año antes. Y lo que hice fue que comuniqué yo me voy a ir y hablé con mi familia y les dije que nos teníamos que ir de Uruguay. Porque mi *expertise* es el sistema financiero. Yo no puedo quedarme a trabajar en Uruguay, habiendo sido supervisor de Bancos. Así que después de la tercera ronda de negociación salarial para ir a trabajar afuera, la señora de Barrán estaba enferma y Barrán seguía trabajando, a pesar de que había expresado que se iba a ir un año antes. Y la señora dijo: “Sabes que no entendiste nada. No me voy. Vamos a ir a un país, no voy a tener a mi familia, yo voy a estar enferma, vos vas a estar dando vuelta por el mundo, yo voy a estar sola. No nos vamos”.

Entonces empecé a hacer consultoría por el mundo y en un momento estaba en un país en África, hablo con mi mujer y le dije: “tenemos tres fines de semana, yo puedo ir este fin de semana a Montevideo, voy este otro fin de semana a Río, llévate las nenas -tengo dos hijas- y este otro en Montevideo”. Y mi señora, que siempre me bancó durante toda la vida, me dijo: “Fernando, para que no digas que no te doy opciones, vos elegir si nos divorciamos en este fin de semana que estamos en Montevideo, o en este otro”. Y yo dije, ok, se acabó la vida del consultor y se acabó la vida deme voy afuera. Entonces era Uruguay, entonces, un año después de haberme ido de la Superintendencia de Bancos, acepté trabajar en Banco Itaú,

dónde estoy al día de hoy. Pero la lógica es esa. Entonces ¿Qué es lo que uno tiene que tener? Claramente, lo que tiene que tener, es un período de tiempo. No puede ser de por vida: fuiste del Banco y nunca más en la vida podés trabajar en el sistema financiero, no aparece razonable. Pero sí parece razonable que uno establezca un mínimo de tiempo, que después de haber ejercido ciertas funciones, con ciertas responsabilidades, uno no puede ocupar ciertas posiciones. En lo que hace a la regulación, en aquellos órganos e instituciones que fueron supervisadas.

Hoy en día creo que nosotros tenemos cierto marco, pero uno podría analizar si no corresponde, de alguna manera, asegurar que eso sea para la industria financiera o para cualquier otra industria en la cual tengo un regulador y tengo sujetos regulados y donde parece ser de sana práctica, el realizar y tener ese tipo de marco legal regulatorio, que de alguna manera atienda esa preocupación

### **Arturo Porzecanski**

Si pudiera agregar solo una pequeña cosita: hay Bancos gigantes, sistémicamente importantes, en países chicos, con poca capacidad fiscal, a veces con monedas no muy fuertes etcétera. Y después hay Bancos gigantes, en economías gigantes, donde el fisco tiene una capacidad prácticamente ilimitada para bancar todo tipo de problemas. Así que no todos los Bancos gigantes son iguales. Por ejemplo, cuando Islandia, o Chipre, o Malta tuvieron crisis bancarias, no pudieron rescatar a sus Bancos y los depositantes y los accionistas y los prestamistas y todos tuvieron que tomar pérdidas. Suiza es un país relativamente rico, pero mismo ahí hubo ciertos elementos. Así que una cosa es lidiar con un Banco gigante en Estados Unidos o en Alemania o en Inglaterra y otra cosa es en un país chico con capacidad fiscal y monetaria limitada.

### **María Dolores Benavente**

Bueno, la verdad que es impresionante. Podríamos seguir y seguir. Les agradecemos muchísimo pero muchísimo, la generosidad que tuvieron en compartir todo esto con nosotros y a ustedes por habernos acompañado. Así que en nombre de CFA Society y de la Academia Nacional de Economía le damos las gracias. Nos veremos en un nuevo encuentro.