

INFORMES DE ESTABILIDAD FINANCIERA EN AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

*Cheng Hoon Lim
Alexander D. Klemm
Sumiko Ogawa
Marco Pani
Claudio Visconti*

1. INTRODUCCIÓN

La garantía de sistemas financieros seguros y saludables se ha convertido en una meta de política en sí. Si bien la economía real depende del crédito intermediado por el sector financiero para crecer e innovar, la escala y la velocidad de los flujos financieros pueden abrumar a la economía real, especialmente en tiempos de tensión. De 1980 a 2007, los activos financieros del mundo, entre ellos los capitales accionarios, la deuda privada y pública y los depósitos bancarios, prácticamente cuadruplicaron su tamaño con respecto al producto mundial bruto.¹ Una perturbación en los servicios financieros podría generar volatilidad en los mercados y, en el peor de los casos, desatar una crisis a gran escala que acarree significativas dificultades económicas y sociales para la población. La Gran Recesión posterior al torbellino de 2008 en los mercados

¹ McKinsey & Company, *Global Capital Markets: Entering a New Era*, informe del McKinsey Global Institute, septiembre de 2009.

Traduce y publica el CEMLA con la debida autorización, el documento original *Financial Stability Reports in Latin America and the Caribbean*, IMF Working Paper, núm. 17/73. © Fondo Monetario Internacional. Para la versión completa en inglés, visitar <<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/wp/2017/wp1773.ashx>>. El Fondo Monetario Internacional no se responsabiliza por la precisión de la traducción. En caso de discrepancias, rige el texto en idioma original. Las opiniones expresadas en el presente artículo son exclusivas de los autores y no necesariamente representan las opiniones del FMI. Correos electrónicos de los autores: <CLim@imf.org>; <AKlemm@imf.org>; <SOgawa@imf.org>; <MPani@imf.org>; y <CVisconti@imf.org>.

financieros mundiales, cuando el valor total de los activos financieros del mundo cayó a una marca de 16 billones de dólares, es un buen ejemplo.

La publicación de evaluaciones de estabilidad financiera de manera regular se considera un modo eficaz de supervisión financiera. Los informes de estabilidad financiera (FSR, por sus siglas en inglés) alertan al público en general (inversionistas, ahorradores, analistas de mercados y otros observadores) sobre los riesgos potenciales y emergentes y hacen que los bancos centrales y los organismos de supervisión bancaria sean responsables de formular respuestas eficaces de política. Al anticipar el riesgo sistémico y al promover un debate público sobre políticas, los FSR fomentarán conductas más prudentes y exhortarán a las autoridades a llevar a cabo acciones que mejoran la estabilidad del sistema financiero. Los primeros bancos en publicar FSR fueron el Bank of England y los bancos centrales de los países nórdicos, los cuales habían sufrido una serie de crisis bancarias a principios de los años noventa. Estados Unidos comenzó a publicar un FSR en 2011, mediante el Consejo Supervisor para la Estabilidad Financiera (FSOC, por sus siglas en inglés) que se estableció como parte de los grandes cambios regulatorios ordenados por la Ley Dodd-Frank.² En 2015, la Oficina de Investigación Financiera (OFR, por sus siglas en inglés) comenzó también a emitir su propio informe. Hoy, 60 países (24 avanzados y 36 de mercados emergentes) publican sus informes de estabilidad financiera.³

Los estudios que han intentado evaluar la relación entre la publicación de FSR y la estabilidad financiera han indicado una relación positiva si bien los resultados son, en el mejor de los casos, tentativos. Los primeros estudios en hacer este intento (Čihák, 2006; Osterloo *et al.*, 2007, y Čihák *et al.*, 2012) no hallan una relación directa entre la publicación de los FSR y la estabilidad financiera, si bien

Čihák *et al.* (2012) concluyen que “los informes de más calidad tienden a estar asociados a entornos financieros más estables”.⁴ En otra reseña, Wilkinson *et al.* (2010) hallan que los FSR de cuatro países avanzados con considerable experiencia en la preparación de estos documentos (el Reino Unido, Suecia, los Países Bajos y España) identificaron correctamente los riesgos que contribuyeron a la crisis financiera de 2008 en el periodo anterior a la crisis, pero sus efectos se desestimaron significativamente. Los autores argumentan que si los FSR hubieran anticipado la magnitud de los problemas potenciales, las autoridades regulatorias y las instituciones financieras habrían identificado las exposiciones al riesgo. En su opinión, el reto para quienes formulan las políticas es avanzar en el fortalecimiento de la función de supervisión de los FSR con un análisis más riguroso y objetivo.

Con base en otros trabajos, este estudio reseñará el contenido y la calidad de los FSR emitidos en América Latina y el Caribe. Hay dos razones por las cuales este es un ejercicio oportuno. En primer lugar, la región de América Latina y el Caribe está atravesando un proceso de significativa profundización y desarrollo financieros, y los bancos están cada vez más integrados entre fronteras por medio de estructuras de conglomerados financieros. Como la región está atravesando una etapa de crecimiento más lento y de flujos de capital volátiles, es importante para la banca central y para las autoridades regulatorias vigilar en detalle las tendencias financieras y los riesgos incipientes y lograr un mejor entendimiento de la estructura subyacente de los mercados financieros mundiales. Segundo, la cantidad de países en la región que elaboran FSR es ahora lo suficientemente grande como para permitir un estudio comparativo de su calidad y efecto.

Desde 2002, cuando Brasil publicó por primera vez su FSR, la cantidad de informes ha aumentado

² Los informes anuales del FSOC pueden hallarse en el sitio web del FSOC en <<https://www.treasury.gov/initiatives/fsoc/>>.

³ Ver *Country Reports*, Center for Financial Stability.

⁴ Los autores evaluaron el efecto de los FSR en distintos indicadores de estabilidad financiera (tales como ocurrencia de crisis sistémicas de la banca o índices de vulnerabilidades financieras) para 44 países.

a 19 (cuadro 1).⁵ Este estudio identificará las principales fortalezas y áreas para mejorar de los FSR y ofrece recomendaciones específicas para elevar su eficacia. Dado que el ejercicio se basa en una evaluación subjetiva en relación con los criterios establecidos, invariablemente involucrará un elemento de juicio.

El presente documento se organiza de la siguiente manera: en la sección 2 se destacan las características principales de la metodología de evaluación y se brinda una descripción sucinta de la muestra de países. En la sección 3 se informan los resultados del análisis, y se presenta la correlación entre la calidad de los FSR y los principales indicadores financieros y macroeconómicos. En la sección 4 se exponen con las recomendaciones para mejorar la calidad e influencia de los FSR.

2. METODOLOGÍA Y MUESTRA

2.1 METODOLOGÍA

Aplicamos la metodología elaborada por Čihák (2006) e ilustrada en detalle por Čihák *et al.* (2012). Siguiendo este enfoque, se evalúa la calidad de los informes con base en 26 criterios que abarcan cinco elementos generales: claridad de las metas (A), evaluación general (B), cobertura de aspectos/asuntos (C), datos, supuestos y herramientas (D), y estructura y otras características (E) (ver apéndice, cuadros 1-3). Por razones operativas, hemos complementado los criterios de manera más detallada que en los dos estudios de Čihák pero, para mejorar la comparabilidad con los resultados anteriores, hemos mantenido la misma escala de ponderación y de clasificación. A fin de ilustrar cómo se usa el método para evaluar la calidad de un FSR, lo aplicamos al FSR de julio de 2016 del Bank of England (BoE) como un ejemplo de un informe que cumple eficazmente con estos criterios (recuadro 1). Sin embargo, este ejemplo debería ponerse en contexto dado que el Reino Unido tiene un sistema financiero mucho más profundo y tiene acceso a amplios recursos técnicos y profesionales, además de contar con el mandato institucional y la

⁵ Además, el Caribbean Centre for Money and Finance (2016) de la Universidad de West Indies, en colaboración con el Mercado Común del Caribe (Caricom), la banca central y los supervisores bancarios, ha publicado recientemente un *Caribbean Regional Financial Stability Report*. El informe “complementa los informes nacionales de estabilidad financiera y su finalidad es sensibilizar a las partes interesadas en temas de estabilidad financiera, entre ellas al público de la región, sobre los temas relevantes para la estabilidad del sistema financiero regional”. No se evalúa este informe en el presente documento.

experiencia histórica de la cual no disponen todas las autoridades que emiten los FSR en la región de América Latina y el Caribe.

Cada informe tiene un puntaje entre 1 y 4 (los valores más altos representan una mejor calidad) en cada uno de los 26 criterios.⁶ Se computa un puntaje general compuesto como el promedio ponderado de las calificaciones para todos los criterios, usando las ponderaciones sugeridas en Čihák (2006) para mantener la comparabilidad.⁷ Si bien los criterios y las ponderaciones son las mismas para todos los países, lo que permite comparar la evaluación, esto no significa que se adopte una solución única. Algunos criterios se aplican claramente de la misma manera en todos los países (por ejemplo, la declaración de metas), pero otros se interpretan según factores específicos de cada país. Por ejemplo, cuando se evalúa si se cubren todos los riesgos relevantes, las comparaciones se hicieron con respecto a los riesgos específicos de cada país y no a un conjunto común de factores mundiales de riesgo.

2.2 LA MUESTRA

La muestra incluye los últimos 20 FSR publicados por 19 países de la región al 30 de junio de 2016 (cuadro 1).⁸ Estos informes están disponibles en línea y se descargan 1,600 veces en promedio cada uno, con una variación significativa entre países (recuadro 2). Los FSR son publicados principalmente por bancos centrales. En México, tanto el banco central como la dependencia responsable de la estabilidad financiera (CESF) publican sus FSR,

y en este documento analizamos ambos FSR (recuadro 3). Entre las economías del Caribe, cuatro elaboran FSR, una cantidad significativa considerando el tamaño pequeño de estas economías. Sin embargo, tres países parecen haber demorado o suspendido sus publicaciones en los últimos años (Ecuador, Guatemala y Nicaragua). En conjunto, los países incluidos en la muestra representan un 92% de la población de la región y de su PIB (cuadro 2).

Estos países forman un grupo heterogéneo, con un PIB per cápita que oscila entre menos de 2,000 dólares (Nicaragua) a más de 20,000 dólares estadounidenses (Bahamas), una población que varía entre menos de 300,000 (Barbados) a más de 200 millones de habitantes (Brasil), y un PIB que va de 4,400 millones de dólares (Barbados) a más de un billón de dólares (Brasil y México). Los tres países más grandes del grupo (Brasil, México y Argentina) representan dos tercios de su población y de su PIB.

La publicación de evaluaciones de estabilidad financiera de manera regular se considera un modo eficaz de supervisión financiera

⁶ Cada FSR pasa por diversas rondas de revisión. Los puntajes finales se determinan después de múltiples iteraciones para garantizar la aplicación consistente de estos criterios.

⁷ Hemos puesto a prueba también la robustez de los resultados de diferentes ponderaciones aplicando el mismo peso a cada uno de los elementos. Estos cambios no alteran la sustancia de los resultados.

⁸ Excepto Argentina, donde se evaluó el informe publicado en julio de 2016, dados los grandes cambios en relación con los informes anteriores.

RECUADRO 1

EL INFORME DE ESTABILIDAD FINANCIERA DEL BANK OF ENGLAND

El Bank of England (BoE) ha sido uno de los primeros bancos centrales en publicar sus FSR; el primer informe se publicó en 1996.¹ Dada su largo historial, con los años el BoE ha perfeccionado el informe hasta convertirse en lo que hoy se considera como una de las mejores prácticas de la industria. Las principales características del informe de julio de 2016 incluyen:

- **Una declaración clara de metas y objetivos.** El FSR expone las ideas del Comité de Política Financiera sobre las perspectivas para la estabilidad financiera, incluso su evaluación de la capacidad de recuperación del sistema financiero del Reino Unido y los principales riesgos actuales para la estabilidad financiera, como así también las acciones que está llevando a cabo el Comité para suprimir o reducir estos riesgos. Informa también las actividades del Comité durante el periodo de referencia y el grado de éxito de las acciones previas de política en el cumplimiento de las metas del Comité.
 - **Un breve resumen ejecutivo.** El resumen ejecutivo agrupa la evaluación en torno a un tema único (en este informe, los riesgos relacionados con el referendo por el Brexit), así como los riesgos internos más significativos a corto plazo para la estabilidad financiera.
 - **Una evaluación informal.** El informe señala claramente los retos para la estabilidad financiera del Reino Unido, señalando que el gran déficit en cuenta corriente del país, el mercado inmobiliario comercial en el límite, el alto nivel de endeudamiento de los hogares, un
- parco crecimiento de la economía mundial y las fragilidades en el funcionamiento del mercado financiero son canales por los cuales el referendo podría aumentar los riesgos para la estabilidad financiera. El informe identifica las acciones de política que se han tomado hasta ahora y deja en claro que, en función de cómo evolucionara la situación, el Comité de Política Financiera estará atento a la aplicación de nuevas medidas que se consideren apropiadas para respaldar la estabilidad financiera.
- **Una estructura de simple aplicación que facilita la comparación a través del tiempo.** El informe se divide en dos partes (riesgos y capacidad de recuperación), con anexos que resaltan las decisiones de política macroprudencial y los indicadores principales que respaldan el amortiguador de capital anticíclico y los requerimientos de capital sectoriales.
 - **Una estrategia de comunicación completamente redondeada.** El BoE mantiene un sitio web especializado en estabilidad financiera al cual se ingresa con facilidad desde su página de inicio y contiene la edición del FSR más reciente y las anteriores (publicadas desde 1996), tiene ligas a datos y estudios relevantes y una dirección de correo electrónico para preguntas y comentarios. El Gobernador presenta el informe en una conferencia de prensa cuya grabación en video y transcripción están también disponibles en el sitio web. La publicación del

¹ Antes de 2006, los informes se conocían como *Financial Stability Review*.

informe se realiza con regularidad y las fechas de publicación del informe anterior y del próximo están claramente indicadas en el sitio web.

- **Fuentes de datos bien documentadas.** Si bien el informe usa principalmente datos agregados, ofrece un análisis distribucional

de las variables clave (tales como el capital) entre los bancos. Se indica claramente la fecha de corte de datos (1 de julio de 2016) y las correcciones de datos también se ponen en línea. Los datos de los cuadros y las gráficas están disponibles en línea, y se ofrece una descripción detallada de la información usada en las notas al pie.

Cuadro 1

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: INFORMES DE ESTABILIDAD FINANCIERA

<i>País</i>	<i>Fechas de la primera y la última publicación¹</i>	<i>Frecuencia</i>	<i>Banco central</i>	<i>Organismo supervisor</i>	<i>Comité para la Estabilidad Financiera</i>
Argentina	2004-julio de 2016	6 meses	✓		
Bahamas	2012-febrero de 2016	Anual	✓		
Barbados	2011-febrero de 2016	Anual, actualización a mitad del año	✓		
Bolivia	2006-abril de 2016	6 meses	✓		
Brasil	2002-abril de 2016	6 meses	✓		
Chile	2004-junio de 2016	6 meses	✓		
Colombia	2002-marzo de 2016	6 meses	✓		
Ecuador	2013-junio de 2014	Anual		✓	
El Salvador	2007-junio de 2016	6 meses	✓		
Guatemala	2007-junio de 2012	Anual		✓	
Honduras	2012-2016	6 meses	✓		
Jamaica	2005-2015	Anual	✓		
México (CESF)	2011-marzo de 2016	Anual			✓
México (CB)	2006-noviembre de 2015	Anual	✓		
Nicaragua	2013-septiembre de 2014	6 meses	✓		
Panamá	2012-2016	Anual		✓	
Paraguay	2009-abril de 2016	6 meses	✓		
Perú	2006-mayo de 2016	6 meses			
Trinidad y Tobago	2008-junio de 2016	Anual	✓		
Uruguay	2010-julio de 2016	Anual	✓		
Total			16	3	1

¹ A julio de 2016.

Fuente: sitios web de los bancos centrales y de otras autoridades. En México, se publican dos FSR, uno del banco central (CB) y otro del Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF).

RECUADRO 2

DESCARGAS EN LÍNEA DE FSR EN AMÉRICA LATINA

La lectura de los FSR está aumentando en el ámbito nacional. Las estadísticas de descargas brindadas por ocho autoridades de distintos países, que se remontan a tantos años como sea posible, revelan una tendencia creciente, si bien no constante, en las descargas de FSR. Dentro de la muestra, cada informe se descarga en promedio 1,600 veces. La cantidad de descargas varía significativamente entre países y en el tiempo: frecuentemente excede las 10,000 en Brasil y a menudo están por debajo de las 1,000 en las economías

más pequeñas. Los datos sugieren también que la mayoría de las descargas provienen de usuarios nacionales: por ejemplo, las versiones en el idioma local se descargan con más frecuencia que la versión en inglés (en el caso que esté disponible), y en países donde estos datos están disponibles, la mayoría de las descargas se hacen desde una dirección IP local. Trinidad y Tobago atrae un significativo interés extranjero, según lo indican la gran cantidad de descargas desde una IP extranjera.

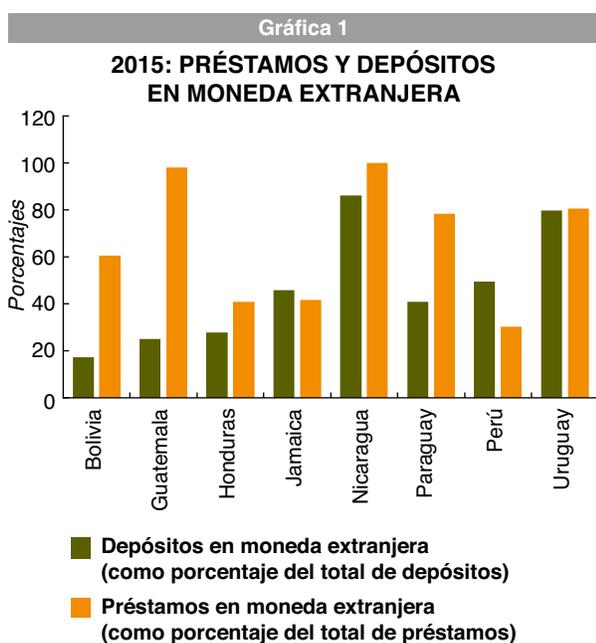
Cuadro 2

INDICADORES ECONÓMICOS Y SOCIALES DE LOS PAÍSES DE LA MUESTRA (HASTA FINES DE 2015)

	<i>PIB (miles de millones de dólares)</i>	<i>Población (millones)</i>	<i>PIB per cápita (dólares)</i>
Argentina	585.6	43.1	13,589
Bahamas	8.7	0.4	23,903
Barbados	4.4	0.3	15,774
Bolivia	33.2	11.5	2,886
Brasil	1,772.6	204.5	8,670
Chile	240.2	18.0	13,341
Colombia	293.2	48.2	6,084
Ecuador	98.8	16.3	6,071
El Salvador	25.8	6.4	4,040
Guatemala	63.9	16.3	3,929
Honduras	20.3	8.4	2,407
Jamaica	13.9	2.8	4,948
México	1,144.3	127.0	9,009
Nicaragua	12.2	6.3	1,949
Panamá	52.1	4.0	13,013
Paraguay	28.1	7.0	4,010
Perú	192.1	31.9	6,021
Trinidad y Tobago	24.6	1.4	18,086
Uruguay	53.8	3.4	15,748

Fuente: WEO, abril de 2016.

El grupo incluye a tres países con importante actividad financiera proveniente de fuera de sus fronteras (Barbados, Panamá y Bahamas), ocho economías altamente dolarizadas, con una cantidad significativa de depósitos bancarios o de préstamos denominados en monedas extranjeras (gráfica 1), y tres economías completamente dolarizadas (Ecuador, El Salvador y Panamá) que usan al dólar estadounidense como moneda de curso legal.



Fuentes: Monetary and Financial Statistics Database (MFS); Country Authorities; y estimaciones del personal del FMI.

El tamaño y la estructura del sector financiero también varía ampliamente entre estos países (gráfica 2). Medida por la suma del total de los activos bancarios, la capitalización del mercado bursátil y la emisión de bonos,⁹ Brasil tiene el mayor sector financiero de la región (5.7 billones de dólares),

⁹ Datos promedio para el periodo 2010-2015; datos recabados por el personal del Fondo con base en la información proporcionada por las autoridades de cada país y datos del mercado.

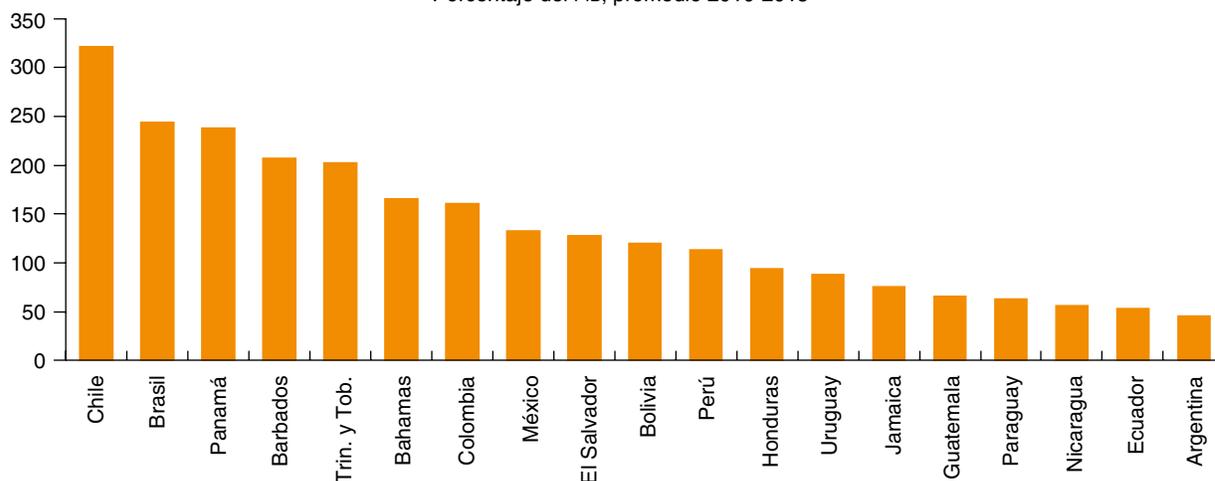
seguido por México (1.6 billones) y Chile (800,000 millones de dólares), reflejado también en la profundidad de sus mercados de capital y en la presencia significativa de la inversión externa. Chile tiene el mayor sector financiero en función del tamaño de su economía (más de tres veces su PIB), seguido por Brasil y por tres centros de operaciones extrafronterizas. Entre los otros países, Colombia, Argentina y Perú tienen un sector financiero comparativamente grande (con activos totales entre 200,000 y 600,000 millones de dólares), y en Perú, Bolivia, Honduras y Uruguay el sector privado y de dinero en sentido amplio exceden el 40% del PIB; en otros países, el sector financiero es mucho más pequeño. La cantidad de bancos (entre ellos las uniones de crédito, instituciones cooperativas y de microfinanzas) varían de menos de 20 (en Nicaragua y Uruguay) a más de 100 (en México, Perú, Trinidad y Tobago) y más de 1,000 en Brasil.¹⁰ Los países también difieren notablemente en los términos de penetración del sector financiero. La cantidad de sucursales de los bancos comerciales (supuestamente un indicador más significativo de inclusión financiera en países geográficamente extensos con mayor población que en los estados más pequeños) varía de 5.3 cada 100,000 habitantes en Jamaica a 253 en Colombia; es comparativamente alta en Brasil, Ecuador, Guatemala y las Bahamas, pero relativamente baja en otros países (menos de 25 cada 100,000 habitantes).

¹⁰ Datos de la Encuesta de Acceso Financiero (FAS, por sus siglas en inglés) de 2014 [no se incluyen datos de 2015].

Gráfica 2

TAMAÑO DEL SECTOR FINANCIERO¹

Porcentaje del PIB, promedio 2010-2015



¹ Suma de los activos bancarios, capitalización del mercado accionario y bonos en circulación totales.

Fuentes: WEO; IMF VESD Database; IMF Monetary and Financial Statistics Database; World Federation of Exchanges; y estimaciones del personal del FMI.

RECUADRO 3

INFORMES DE ESTABILIDAD FINANCIERA EN MÉXICO

México es el único país en esta muestra que publica dos FSR elaborados por dos instituciones diferentes.

- El Banco de México ha publicado un *Informe del Sistema Financiero* desde 2006. Se publica anualmente en otoño.
- El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero (CESF) ha publicado un informe anual sobre la estabilidad financiera y las actividades del Consejo cada primavera desde 2011. El CESF, creado en 2010, está presidido por la Secretaría de Hacienda y cuenta entre sus miembros

con representantes del Banco de México, las autoridades de supervisión financiera (supervisores de bancos, compañías aseguradoras y del sistema de pensiones), y la autoridad de garantía de depósitos.

A pesar de tener nombres diferentes, ambos informes abarcan aspectos de la estabilidad financiera y publican pruebas de tensión similares. Con base en los criterios de evaluación usados en este estudio, el informe elaborado por el Banco de México (Mexico, CB) es en términos generales más sólido. En particular, el informe del Banco de México explica en

detalle sus metas y tiene una cobertura más amplia, que abarca a bancos, fondos de inversión, compañías aseguradoras, sector de hogares y corporaciones no financieras mientras que el informe del CESF se concentra en los bancos. El informe del CESF ofrece una mejor justificación de los supuestos subyacentes en las pruebas de tensión, y ha mantenido una estructura más constante (la estructura del informe del Banco de México se modificó en 2015 sin explicación). En otras categorías la calidad de los dos informes es similar, aunque ninguno ofrece una definición de estabilidad financiera. Ambos informes realizan evaluaciones generales sólidas (el Banco de México con la ventaja adicional de incluir un mapa de riesgo), identificando claramente los principales riesgos macrofinancieros que enfrenta la economía mexicana.

El FSAP 2016 ha recomendado hacer del CESF el foro principal para la comunicación de las evaluaciones de estabilidad. Sin embargo, el simple movimiento hacia un informe único sin otros cambios institucionales podría tener algunas desventajas. En particular, el Banco de México es una institución independiente, y debería ser capaz de expresar sus opiniones sobre estabilidad financiera. Por otra parte, el CESF está presidido por el Ministerio de Hacienda, y todos los miembros, excepto los del Banco de México, son representantes de este. A menos que los supervisores financieros sean más independientes, como recomienda el FSAP, la desaparición del informe del Banco de México eliminaría una importante evaluación independiente de estabilidad financiera.

3. RESULTADOS¹¹

El puntaje compuesto promedio general para toda la muestra de 20 FSR es 2.23¹² (sobre un máximo de 4); ningún informe está por encima de 3, y tres cuartos se ubican por debajo de 2.6 (cuadro 8). Esta calificación está en línea en términos generales con la calificación promedio integral¹³ para las economías de mercados emergentes evaluada por Čihák *et al.* (2012), que es 2.24 (cuadro 3), inferior al promedio para las economías avanzadas (3.04), pero mayor que la calificación para

¹¹ Los puntajes individuales, tanto los compuestos como los basados en elementos y categorías, están disponibles a solicitud.

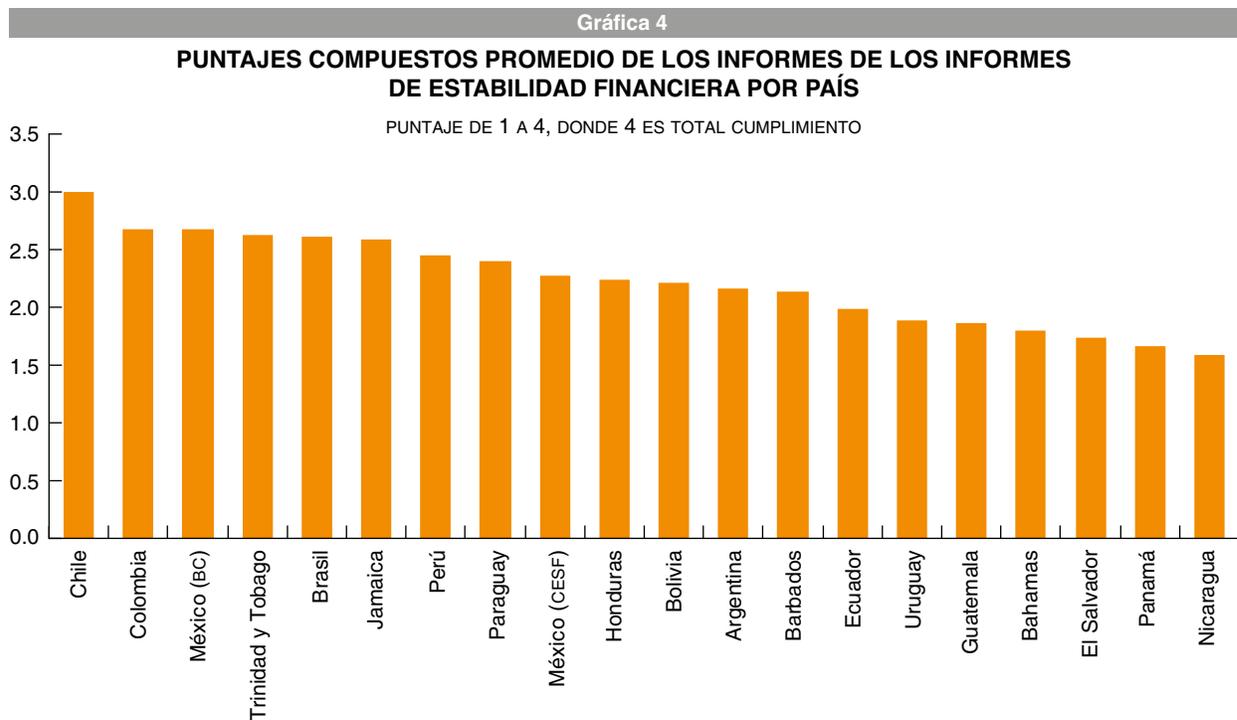
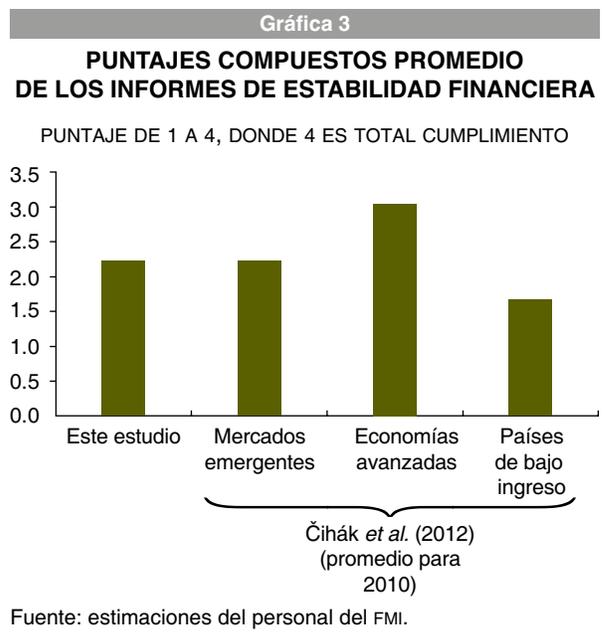
¹² El valor de la mediana es equivalente a 2.22. Si se usan ponderaciones iguales para todos los elementos, el puntaje promedio aumenta a 2.24.

¹³ En los trabajos de Čihák *et al.*, el puntaje promedio general se denomina *calificación integral (comprehensive rating)*. La muestra en el documento incluye sólo a cuatro países de América Latina, con un puntaje general promedio de 2.04; los mismos países en el estudio tienen un puntaje general promedio de 2.48. Esto reflejaría, dentro de los límites de comparabilidad entre estas dos evaluaciones, algunos efectos positivos del aprendizaje por la práctica en estos cuatro países.

los países de bajos ingresos (1.67). Sin embargo, estos datos son parcialmente comparables no sólo porque se refieren a diferentes periodos, sino porque los criterios usados se basan en una evaluación subjetiva que incluye un grado de opinión. No obstante, el puntaje similar en términos generales entre las economías emergentes sugiere que, como grupo, estas economías se enfrentan a los mismos retos en la elaboración de sus evaluaciones de estabilidad financiera.

Sin embargo, esta calificación compuesta general oculta diferencias significativas entre países (cuadro 3; gráfica 4). El grupo superior incluye los seis mejores informes (Brasil, Chile, Colombia, Jamaica, México [BC] y Trinidad y Tobago), con calificación general entre 2.5 y 3. El grupo medio incluye siete informes (Argentina, Barbados, Bolivia, Honduras, México [CESF] Paraguay y Perú) que obtuvieron un puntaje general entre 2 y 2.5; y el grupo inferior incluye siete informes (Ecuador,

El Salvador, Guatemala, Nicaragua, Panamá, las Bahamas y Uruguay) que lograron puntajes generales por debajo de 2 (pero superiores a 1.5).



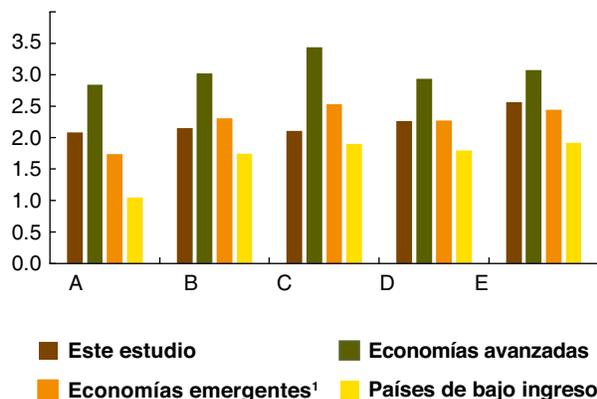
Además, los informes que logran una calificación más alta en un elemento tienden a ser mejores también en los otros. En particular, el desempeño de los elementos B, C, D y E (evaluación general, cobertura de temas, uso de datos y herramientas, estructura) se correlaciona en todos los informes, mientras que los puntajes en el elemento A son más independientes (cuadro 4). Entre estos elementos, los FSR obtienen el menor puntaje en A, B y C, lo cual sugiere que estos informes podrían explicar con más claridad sus objetivos y mejorar la calidad de su evaluación general y su cobertura de temas. En general, los países logran mejores resultados en la estructura y otras características de logística que en proporcionar un contenido analítico más profundo.

Dicho esto, la región no es la única en confrontar los retos de comunicar aspectos de la estabilidad financiera. El puntaje promedio de los FSR en la región es similar a las estimaciones obtenidas por Čihák *et al.* (2012) para el grupo de economías de mercado emergentes. Al desglosarlo por elemento, a pesar de la falta de claridad en la definición de las metas de los FSR, la región sigue teniendo un mejor desempeño en esta área (A) en relación con otras economías emergentes. Pero la calidad de su evaluación general (B) y la cobertura de temas (C) sigue siendo débil en comparación (gráfica 5).

Gráfica 5

PUNTAJES COMPUESTOS PROMEDIO POR REGIÓN

PUNTAJE DE 1 A 4, DONDE 4 ES TOTAL CUMPLIMIENTO



¹ Čihák (2012); datos para 2010.

Fuente: estimaciones del personal del FMI.

Los países logran mejores resultados en la estructura y otras características de logística

Cuadro 3

CALIFICACIÓN DE CALIDAD DE LOS FSR (INTEGRAL Y POR ELEMENTO): RESUMEN DE ESTADÍSTICAS

	<i>Media</i>	<i>Min</i>	<i>Max</i>	<i>Primer cuartil</i>	<i>Tercer cuartil</i>	<i>Peso</i>
General	2.22	1.58	3.00	1.86	2.6	1.00
A	2.09	1.00	3.71	1.11	2.96	0.21
B	2.15	1.00	3.00	2.00	2.69	0.20
C	2.11	1.35	3.00	1.71	2.35	0.17
D	2.27	1.33	3.00	1.83	2.63	0.30
E	2.56	1.13	3.33	2.21	3.00	0.12

Fuente: estimaciones del personal de FMI.

Cuadro 4

CORRELACIÓN ENTRE LOS PUNTAJES POR PAÍS DE LOS DIFERENTES ELEMENTOS

	A	B	C	D	E
A	1.00				
B	-0.09	1.00			
C	0.16	0.63	1.00		
D	0.26	0.40	0.52	1.00	
E	0.05	0.64	0.49	0.56	1.00

Fuente: estimaciones del personal de FMI.

3.1 RESULTADOS DETALLADOS

3.1.1 Elemento A: razones, metas y objetivos de los informes

Una comunicación eficaz de la evaluación de las autoridades respecto de las condiciones y la capacidad de recuperación del sistema financiero requiere claridad sobre las metas del análisis y cómo definen las autoridades la estabilidad financiera. Para este fin, cada FSR debería contener, al comienzo y en un lugar que puede encontrarse fácilmente,¹⁴ una declaración explícita de sus metas y una definición precisa de la estabilidad financiera: “la aclaración de la definición de estabilidad financiera ayuda al lector a entender la declaración del FSR sobre estabilidad financiera”.¹⁵ Cualquier cambio en las metas de los informes debe estar claramente justificado y explicado.

La definición de estabilidad financiera debería abarcar tanto la *ausencia* de una crisis como la *capacidad de recuperación* a los choques sistémicos.¹⁶ Es importante esta distinción, ya que un sistema financiero muy vulnerable a los choques o frágil¹⁷ no

puede considerarse estable; un sistema financiero estable debe ser capaz de soportar los choques de fuerza normal a los cuales está expuesto y de mitigar el impacto de una crisis, si se diera. En general, los países usan una serie de indicadores, de información y de métodos como metas operativas para guiar la aplicación real de la estrategia, por ejemplo, garantizando un sistema bancario líquido y capitalizado, imponiendo límites a una exposición grande para mitigar el riesgo de contagio, manteniendo un sistema de pagos eficaz y de buen funcionamiento, realizando pruebas de tensión de manera regular, brindando un servicio de prestamista de última instancia y promoviendo una cultura de supervisión y un marco regulatorio sólidos.

¿Cuál debería ser el objetivo de los FSR? Si bien el fin último es mejorar la estabilidad y eficacia del sistema bancario, las metas más inmediatas de un informe deben incluir los siguientes aspectos: 1) informar a las partes interesadas sobre las nuevas tendencias en los mercados financieros, sus beneficios y riesgos potenciales; 2) alentar un debate informado sobre aspectos concernientes a la estabilidad financiera, 3) hacer que las autoridades sean responsables por las políticas y acciones que aplican para mejorar la capacidad de recuperación y mitigar los riesgos; y 4) brindar información que puedan usar los participantes en el sector financiero para evaluar los riesgos y tomar decisiones informadas.

¹⁴ En un lugar visible como el prefacio o una introducción al inicio del informe.

¹⁵ Čihák *et al.* (2012).

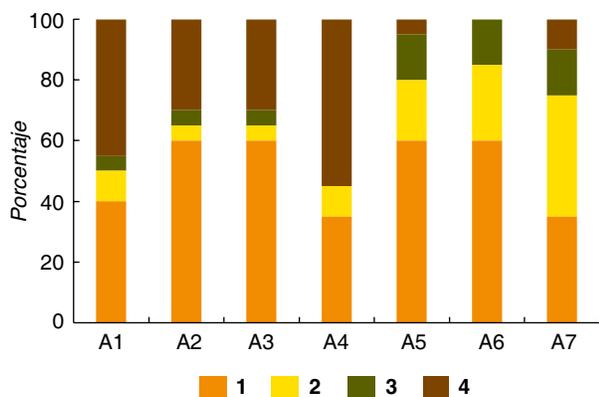
¹⁶ Se define una crisis financiera como un evento en el cual las cuantiosas pérdidas en las instituciones financieras causan, o amenazan con causar, graves dislocaciones en la economía real. Ver Borio y Drehmann (2009).

¹⁷ Se dice que un sistema financiero es frágil si los choques de tamaño normal son suficiente para provocar una crisis financiera.

Gráfica 6

ELEMENTO A: DISTRIBUCIÓN DE PUNTAJES

PUNTAJE DE 1 A 4, DONDE 4 ES TOTAL CUMPLIMIENTO



Fuente: estimaciones del personal del FMI.

De los 20 informes analizados en este estudio, sólo nueve presentan explícitamente sus metas, generalmente en el prefacio o en la introducción; ocho no contienen una declaración de metas; algunos contienen una breve descripción de su contenido, que no es suficiente porque no describe la función del informe; otros informes ofrecen una declaración del mandato y de los objetivos de la autoridad que los emitió, lo cual tampoco es totalmente satisfactorio porque no explica qué intentan lograr las autoridades, específicamente, con la publicación del informe (gráfica 6, A1); y en dos casos, se describen las metas del informe en el sitio web del banco central, pero no en el informe mismo, y por lo tanto podría no estar claro para un lector que no tiene acceso o no analiza ese sitio web.

Los informes que obtuvieron un puntaje general alto suelen incluir una declaración explícita de sus metas. Algunos informes se destacan (por ejemplo, de Argentina y Chile) por la descripción de sus metas:

Ofrecer información[...] sobre los recientes eventos financieros y macroeconómicos que podrían afectar la estabilidad financiera de la economía

chilena. Además, el informe presenta *las políticas y las medidas* que respaldan la operación normal del sistema de pagos interno y externo, con el objetivo de *promover el conocimiento general y el debate público* con respecto al desempeño del Banco en el logro de esta función [cursivas agregadas].

El [Banco Central de Argentina] *comunica su visión del estado del sistema financiero*, las iniciativas enfocadas en su desarrollo y su evaluación de su estabilidad. En el FSR, el [banco central] presta especial atención a identificar y analizar cualquier riesgo sistémico y a explicar las acciones por seguir. Esto *ayuda a los diferentes actores a tomar decisiones* con más y mejor información, facilitando una gestión apropiada de sus actividades. El FSR es, por lo tanto, *un instrumento para estimular el debate* sobre los temas relacionados con la estabilidad financiera y, *en particular, sobre la acción del [banco central] en esta área* [cursivas agregadas].

La mayoría de los informes (12 de 20) no proporcionan una definición de estabilidad financiera, y los que lo hacen brindan una definición genérica relacionada con la función del sector financiero de intermediar los fondos y promover una eficaz asignación de recursos desde los ahorristas a los inversionistas. En un caso, la definición aparece en otra parte del sitio web, y en otro oculto en el glosario del informe (gráfica 6, A2). Sólo dos informes definen la estabilidad financiera en términos *estáticos y dinámicos* suficientemente detallados (ausencia de una crisis y capacidad de recuperación; gráfica 6, A5), si bien, como en los otros informes, tienden a evitar usar la palabra *crisis*, quizá debido a la preocupación de que enfocar la atención de los lectores en graves eventos de cola podría en sí mismo tener un efecto desestabilizante.

Ninguno de estos informes incluye una clara definición operativa de la estabilidad financiera (gráfica 6, A6). Sin embargo, en dos informes (Colombia y Jamaica) las referencias al mandato de la banca central proporcionan ciertas directrices

operativas sobre cómo se concibe la estabilidad financiera desde una perspectiva operativa:

Las tareas que el Banco de la República (de Colombia) realiza con vistas a promover la estabilidad financiera son las siguientes: primero, el Banco es responsable de *garantizar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos usado en la economía colombiana*; segundo, como emisor de moneda, *mantiene la liquidez del sistema financiero por medio de sus operaciones monetarias y al ejercer su autoridad constitucional como prestamista de última instancia*; tercero, el Banco, junto con la Superintendencia Financiera de Colombia, en su capacidad de autoridad de préstamos *contribuye a la elaboración de mecanismos regulatorios financieros que reducen la incidencia de episodios de inestabilidad*; finalmente, el Banco de la República *realiza un monitoreo riguroso de las tendencias económicas que podrían poner en riesgo la estabilidad financiera*.

El mandato del banco central de Jamaica, de mantener la estabilidad financiera, implica “asegurar que las instituciones financieras, en especial los bancos, sean sólidos [...] supervisando la eficacia y la determinación adecuada de los precios de activos, asegurando que los participantes estén en condiciones de cumplir sus promesas de liquidar las transacciones del mercado y de evitar la aparición del riesgo sistémico de pagos provocada por los desequilibrios financieros que puedan gestarse dentro de instituciones individuales en el sistema”.

Conforme pasa el tiempo, hay coherencia en cómo los informes plantean sus metas y en su definición de estabilidad financiera (gráfica 6, A4). Los informes que presentan sus metas en la última edición han hecho lo mismo en las anteriores (también se cumple lo contrario: los informes que no explican sus metas en la última edición por lo general tampoco las han explicado en los anteriores). Del mismo modo, la definición de estabilidad financiera generalmente se ofrece (o se omite) de

manera consistente conforme pasa el tiempo, y a menudo se encuentra (en el caso que esté disponible) en el mismo lugar en distintas ediciones (gráfica 6, A3).

3.1.2 Elemento B: evaluación general

Para transmitir eficazmente la evaluación de las autoridades sobre la estabilidad financiera y los mensajes de política, los FSR deben proporcionar una clara y honesta evaluación general de la situación en el resumen ejecutivo. Un resumen ejecutivo bien estructurado requiere de un sólido análisis y de una cobertura integral de los temas que se abordan en el resto del informe. El resumen ejecutivo debe presentar todos los riesgos y las vulnerabilidades significativas, entre ellos los riesgos de tinte político, señalando los principales canales de transmisión macrofinanciera y cómo han evolucionado con el tiempo las exposiciones al riesgo. Desde esta perspectiva, la evaluación general que se ofrece en el resumen ejecutivo debe adoptar una mirada prospectiva: debe anticipar nuevas amenazas, identificar posibles puntos desencadenantes y explicar la probabilidad y los efectos de choques negativos. Finalmente, el resumen ejecutivo debe ser breve y escrito de manera fácil de entender. Esto permitiría que los FSR lleguen a un público más amplio, más allá de los lectores versados en finanzas, al *ciudadano común*.

Con sólo dos excepciones,¹⁸ todos los informes examinados en este estudio ofrecen una evaluación general en forma de un resumen, un prefacio/introducción o, en un caso, un capítulo final. La calidad de estas evaluaciones varía considerablemente (gráfica 7). En algunos informes, la evaluación abarca los acontecimientos clave del sector financiero y sus implicaciones para la estabilidad financiera, así como una exposición de los riesgos específicos. Por ejemplo:

- el informe de Chile señala que, si bien los montos de capital prevalecientes son suficientes

¹⁸ Argentina y Panamá.

para absorber los choques en un escenario de tensión grave, los amortiguadores de capital se han reducido con el paso del tiempo;

- en México (BC) el resumen ejecutivo reúne las distintas piezas del análisis planteado en el resto del informe con el fin de presentar una visión integral de los riesgos y las vulnerabilidades potenciales;
- El informe de Trinidad y Tobago identifica los riesgos específicos relacionados con los precios del petróleo persistentemente bajos, una brusca corrección en el precio de las viviendas, la restructuración de la deuda soberana en el Caribe y un salto en las tasas de interés de Estados Unidos.

En otros informes el debate sobre los riesgos es más limitado y se presentan estadísticas y tendencias con base en índices e indicadores financieros sin un análisis profundo de las causas e implicaciones subyacentes, y con un enfoque mayor en la descripción de sucesos históricos que en las inferencias para el futuro.

Sin embargo, aun en los mejores informes de la muestra, la evaluación general tiende a ser descriptiva más que analítica (al describir los sucesos recientes en variables e indicadores clave sin escudriñar en las causas de estos eventos, su significancia económica y las implicaciones potenciales),¹⁹ retrospectiva más que prospectiva. Las pruebas de

¹⁹ Por ejemplo, la evaluación general puede proporcionar detalles cuantitativos sobre la evolución reciente de las variables financieras tales como los activos bancarios totales, los acervos de diversas categorías de depósitos, el crédito para el sector de hogares y para empresas, así como los préstamos en mora, las tasas de interés y algunos indicadores clave tales como el índice de solvencia; los últimos cambios en estas variables podrían también compararse con su trayectoria en el periodo previo. Sin embargo, en muchos informes, esta información se brinda sin demasiado análisis de las causas o tendencias subyacentes, sin un debate de sus implicaciones para la estabilidad financiera o aun sin una perspectiva histórica más prolongada (por ejemplo, la comparación de estos valores con el registro de los diez años anteriores o con puntos de referencia específicos tales como el periodo anterior a la crisis más aguda).

tensión se usan para respaldar las explicaciones genéricas sobre la suficiencia de liquidez y capital en el sistema bancario, sin demasiada elaboración sobre el contexto subyacente, escenarios, supuestos y riesgos (recuadro 4). A menudo se entienden como un ejercicio de marcar formularios, realizado como rutina, más que como un marco cuidadosamente considerado para evaluar la capacidad de reacción del sistema financiero ante potenciales choques y la preparación de las autoridades para responder con acciones de políticas contingentes. Son pocos los informes que hacen un intento por conectar sus evaluaciones a través del tiempo, dando seguimiento a sus declaraciones y riesgos anteriores y explicando qué cambios se han dado en el periodo intermedio.

3.1.3 Elemento C: Cobertura de aspectos/temas

Los FSR deben identificar claramente los aspectos más apremiantes de las cuestiones de estabilidad financiera, extendiendo la cobertura de las mismas tanto como sea necesario a los principales jugadores y actores del sistema, a las principales clases de activos y a los canales de transmisión entre la economía *real* y el sistema financiero, y dando un seguimiento adecuado por medio de un análisis consistente de estos aspectos a través del tiempo. La falta de cobertura de cualquiera de las áreas clave (por ejemplo, instituciones no bancarias, sector de hogares y sector corporativo, sistemas de pago, cambios regulatorios) deben explicarse y justificarse. Por ejemplo, si el sistema de pagos se aborda en un informe aparte, debe brindarse una referencia a ello.

RECUADRO 4

PRUEBAS DE TENSIÓN

La gran mayoría de los FSR incluyen, como rutina, las pruebas de tensión o análisis de sensibilidad, pero la cobertura, la metodología y la presentación de las pruebas de tensión difieren ampliamente entre los informes.

- La cobertura a menudo se limita al efecto del riesgo crediticio sobre el capital bancario. Tres FSR (Jamaica, Nicaragua y Paraguay) incluyen también a las instituciones no bancarias, tales como corredores de bolsa o empresas financieras. Además del riesgo de crédito, algunos FSR abordan también los riesgos de tipo de cambio, de tasa de interés y de liquidez.
- Algunos FSR derivan escenarios de riesgos macroeconómicos y otros riesgos concretos, mientras que otros parecen hacer supuestos *ad hoc*, por ejemplo, simplemente suponiendo choques a las variables bancarias (como valor de los activos o las pérdidas por morosidad de los créditos).
- Los supuestos y la metodología en general se explican pero rara vez se justifican. Son pocos los informes que ofrecen justificaciones adecuadas para los escenarios y parámetros. Algunos los relacionan con los valores históricos (por ejemplo, desviaciones estándar), pero aun estos podrían aprovechar un debate sobre los riesgos actuales con respecto al historial. Sólo un informe relaciona explícitamente los supuestos con los riesgos resaltados en otro sitio del informe.
- La mayoría de los informes dedican un capítulo o una sección específica a las pruebas

de tensión. En algunos informes, los aspectos metodológicos técnicos se describen en un recuadro o anexo específico. La presentación podría incluir gráficos y debates detallados, cuadros generales o simplemente breves explicaciones cualitativas (por ejemplo, explicaciones genéricas tales como “ningún banco incumpliría los requerimientos de capital mínimo”). Algunos informes ofrecen útilmente los resultados de las anteriores pruebas de tensión junto con las últimas.

La justificación de los supuestos subyacentes y la elección de los riesgos y sectores más relevantes llevan a pruebas de tensión más eficaces. Para lograr la total integración en el FSR, las pruebas de tensión deben abordar los riesgos destacados en otra parte del informe y explicar cómo se reflejan estos riesgos en escenarios de tensión. Dependiendo de los recursos disponibles, el nexo entre los choques macroeconómicos y las variables financieras se podría modelar o simplemente explicar; pero por desgracia algunos informes sólo presentan choques *ad hoc* injustificados. Si bien la experiencia pasada puede fungir como una guía útil (por ejemplo, en términos de distribución, correlación e índice de valor extremo), el análisis debe justificarse con base en debates prospectivos sobre los riesgos, explicando las razones por las cuales los valores pasados siguen siendo relevantes. La cobertura debería depender de la estructura del sector financiero (las instituciones no bancarias deben ser incluidas en los casos en que sean importantes), y las pruebas deben ir más allá de la solvencia

y examinar también el efecto sobre la liquidez y la rentabilidad. Los resultados de las pruebas deben explicarse en detalle, tanto en términos cualitativos (por ejemplo, sus implicaciones para la estabilidad del sector financiero y la apropiada respuesta de política) como en términos cuantitativos (respaldada por cuadros y gráficas).

Las pruebas de tensión a menudo parecen usarse para afirmar la capacidad de recuperación, pero las pruebas de tensión podrían usarse para fines más relevantes para la política monetaria. Si bien algunos informes hablan

de que se *aprobaron* las pruebas, esto será una función del tamaño supuesto de los choques. Podría ser más relevante interpretar los hallazgos para explicarse sobre los modelos de negocio, los tipos de choques y los tipos de estructuras de activos que conducen a las mayores vulnerabilidades. Esto permitiría que los supervisores y las instituciones consideren las posibles medidas para aumentar la capacidad de recuperación, aun si estos choques no llevan a ningún incumplimiento de requerimientos.

La cobertura de temas es por mucho el punto más débil identificado en los FSR (gráfica 7). Muchos informes omiten importantes riesgos de estabilidad financiera y no integran correctamente el análisis macroeconómico y financiero. Más específicamente:

- Todos los informes evitan abordar temas de repercusión política que podrían reflejar la preferencia del banco central o de la dependencia supervisora de mantener distancia del gobierno; sin embargo, en algunos casos, este enfoque debilita su eficacia para identificar y comunicar el riesgo político que podría tener importantes implicaciones para la estabilidad financiera.²⁰

²⁰ Por ejemplo, los riesgos planteados por la Operación Lavado de Autos, un escándalo de corrupción que involucró a la empresa petrolera estatal de Brasil y a altos funcionarios del gobierno en 2014 se presenta en un recuadro en el informe de octubre de 2015; en el mismo se usa un modelo de contagio para concluir que el sistema financiero estaría en condiciones de soportar el choque. Sin embargo, no se realizó un seguimiento detallado en el documento posterior (sólo declaraciones de que se estaba vigilando el riesgo), si bien el escándalo generó una gran incertidumbre económica, debilitó la moneda, contribuyó a la recesión y a la postre llevó al juicio político de la presidenta. El informe de Argentina para

- Cuando se señalan los riesgos, la mayoría de los informes no explica su importancia relativa en términos de su probabilidad o efecto.
- La integración macrofinanciera está limitada a un debate somero sobre los efectos de los choques macroeconómicos (por ejemplo, el crecimiento, el tipo de cambio) en el sector financiero, pero rara vez se considera el ciclo de retroalimentación del sector financiero a la macroeconomía. Por ejemplo, el rápido crecimiento del crédito y la concentración de las exposiciones a los bienes raíces, así como la dolarización, son relevantes en diversos países, pero estos asuntos y sus potenciales ciclos de retroalimentación no se exploran en profundidad.
- Algunos temas importantes mencionados en un informe no se siguen tratando en las ediciones posteriores y los lectores quedan

la segunda mitad de 2015, publicado pocas semanas antes de las elecciones que marcaron un cambio radical en el gobierno, no mencionó ninguna diseminación potencial en los mercados financieros ante la incertidumbre por el resultado electoral.

preguntándose si la exposición a estos riesgos sigue siendo significativa.

- Algunos informes se concentran en el sector bancario y abarcan sólo marginalmente, en el mejor de los casos, a otras áreas importantes del sector financiero tales como las de seguros y de fondos de pensión, las cuales se están enfrentando a mayores riesgos en la búsqueda de rendimientos en un entorno de bajas tasas de interés.
- El tratamiento de la infraestructura financiera, que incluye el sistema de pagos, los sistemas de compensación y liquidación de operaciones comerciales, los sistemas de gestión de riesgos de los participantes del mercado y el sistema de supervisión regulatoria, es irregular; en algunos informes la información proporcionada es buena mientras que en otros se ignora esta fuente potencial de riesgo.
- Las diseminaciones financieras mundiales pueden también tener un efecto significativo en la estabilidad financiera, y si bien las economías más grandes reconocen y estudian estos riesgos, otras no se enfocan en los retos de la gestión de flujos volátiles de capital.

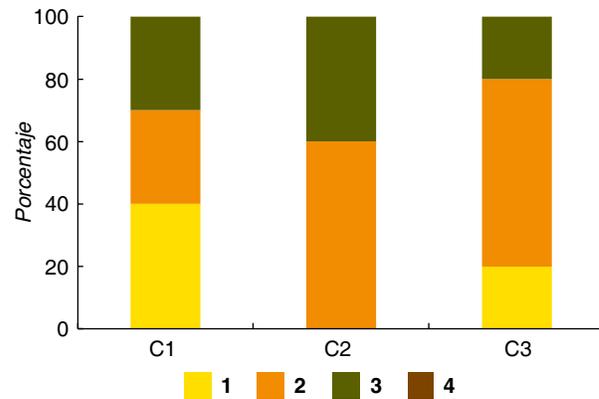
La renuencia a involucrarse en un debate franco sobre temas delicados y sobre los riesgos potenciales podría tener varios motivos, entre ellos el temor a que un debate abierto y sincero pueda precipitar una crisis; al mismo tiempo, destacar riesgos que finalmente no se materializan podría mermar la reputación del organismo que emite el informe.

Las autoridades nacionales pueden preferir pecar de cautelosas y no dar señales de alarma que podrían convertirse con el tiempo en *ruido* desinformativo. Además, las autoridades de los países cuyo mandato institucional es neutro y no partidario podrían abstenerse de abordar temas políticamente delicados para evitar acusaciones de parcialidad o interferencia en el proceso político.

Gráfica 8

ELEMENTO C: DISTRIBUCIÓN DE PUNTAJES

PUNTAJE DE 1 A 4, DONDE 4 ES TOTAL CUMPLIMIENTO



Fuente: estimaciones del personal del FMI.

3.1.4 Elemento D: datos, supuestos y herramientas

Los FSR deben usar modelos y herramientas analíticas apropiadas, así como la gama completa de datos disponibles para enriquecer el análisis y facilitar la comparación en el transcurso del tiempo. Una evaluación prospectiva de los riesgos debería basarse en una combinación de herramientas cualitativas y cuantitativas y debería identificar las brechas de datos que restan valor a la evaluación. Se recomiendan las pruebas de tensión, pero podría también resultar apropiado recurrir a otros métodos basados en supuestos sólidamente justificados y en macroescenario.

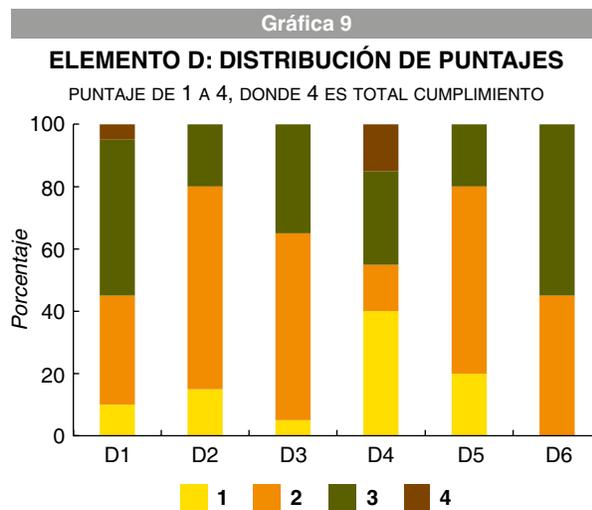
La mayoría de los FSR indica las fuentes de datos y proporciona la fecha de corte; pero sólo unos pocos tienen sus datos disponibles en línea (por ejemplo, Brasil, Chile y Colombia). Gran parte de los informes se refiere también a sucesos agregados, y rara vez se arriesgan más allá de un desglose de resultados por categorías amplias de bancos o con el uso de datos desagregados para analizar la interconectividad macrofinanciera. Ningún informe identifica las brechas de datos si bien son importantes en distintos países, y por lo tanto se pierde

la oportunidad de reconocer el riesgo de *unknown unknowns* (incógnitas desconocidas). La mayoría de los informes usan algún tipo de herramienta cualitativa, que va desde un análisis básico del balance hasta complejas pruebas de tensión; pero los informes podrían adoptar un conjunto más amplio de herramientas cualitativas, tales como debates sobre la calidad de la supervisión o sobre la integridad del marco regulatorio, incluso si la estructura de gestión de crisis está equipada para resolver la situación de un banco nacional de importancia sistémica en dificultades.

La mayoría de los informes no justifica la metodología o los supuestos de modelos o lo hacen en términos muy generales. En unos cuantos informes el contenido analítico se limita a una descripción de acontecimientos recientes, tales como el cambio en la morosidad de la cartera de crédito, sin explicar las razones subyacentes en estos cambios, dejando al lector con la duda sobre su relevancia y gravedad. En otros pocos casos, los informes usan metodologías que no son particularmente adecuadas para los fines del análisis, ya sea porque no se dispone de datos relevantes o porque se hacen ajustes *ad hoc* a la metodología (por ejemplo, en un caso el modelo de pruebas de tensión es una prueba de tensión inversa que identifica el choque máximo que dejaría el nivel de capital por encima de la tasa crítica de rendimiento sin explicar la probabilidad de que se concrete un choque de este tamaño o mayor).

3.1.5 Elemento E: estructura y otros aspectos de los informes

La manera en la cual se organiza un informe, en otras palabras, su estructura, puede tener un efecto significativo en su eficacia. Un buen informe debería tener una estructura lógica que sea constante en el tiempo para que sea más sencillo de seguir para los usuarios continuos; sin embargo, debería ser también flexible para permitir que el informe desarrolle en toda su extensión un concepto unificador. Cuando cambia la estructura, deben explicarse las



Fuente: estimaciones del personal del FMI.

razones. Otros rasgos del informe, tales como su longitud, frecuencia, programación de publicación, vigencia y disponibilidad de las publicaciones anteriores, todo contribuye a su eficacia.

Todos los informes analizados en el presente documento siguen estructuras lógicas y sólidas, pero tienden a adoptar un enfoque reduccionista en vez de un enfoque temático (gráfica 10, E1 y E5). Un informe típico contiene un capítulo sobre acontecimientos macroeconómicos internacionales y nacionales, capítulos sobre segmentos clave del sector financiero, usuarios de crédito, sistema de pagos y marco regulatorio. Si bien esta estructura permite un debate detallado sobre cada área de interés, no reúne los temas en torno a un tema global. Algunos informes hacen un intento parcial con recuadros y anexos temáticos que destacan cuestiones que afectan varias secciones del informe.²¹

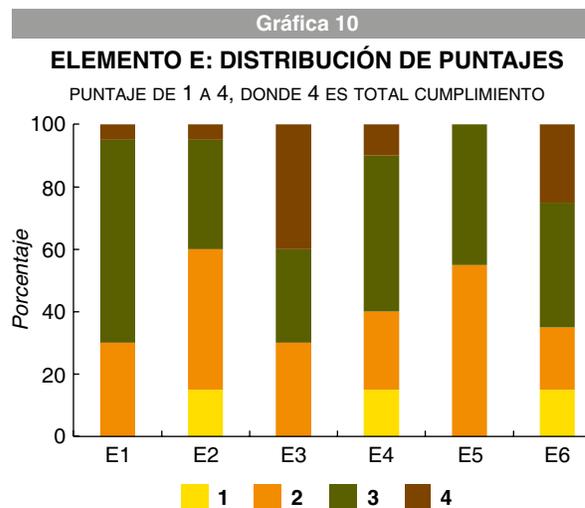
²¹ Por ejemplo, el informe de Brasil tiene un recuadro sobre el efecto de la incertidumbre política sobre el sector real y su diseminación en el sector financiero; el de Perú tiene uno sobre la reducción de la dolarización financiera y sus efectos sobre la solvencia bancaria; el informe de Jamaica contiene un recuadro sobre la identificación y concentración del riesgo; y el de Trinidad y Tobago tiene uno sobre endeudamiento de los hogares y los vínculos transfronterizos.

La accesibilidad, la vigencia y una fecha cierta de publicación dan una señal sólida de compromiso de la autoridad emisora de realizar una supervisión financiera regular y de comunicar al público su evaluación de estabilidad financiera (E2, E4 y E6). Todos los países excepto tres tienen sitios web actualizados dedicados a los FSR dentro del sitio web del banco central o del organismo regulador. Sin embargo, sólo 11 países tienen un calendario de publicación regular; cinco países tienen un calendario o frecuencia de publicación irregular de sus informes; y en tres más, las publicaciones se demoran significativamente o han sido interrumpidas. Sólo Brasil anuncia fechas reales y regulares de publicación en su sitio web. Ninguno de los países anuncia las fechas de futuras publicaciones o publica un calendario con las fechas de próximas ediciones. Aproximadamente un tercio de los FSR se publica más de seis meses después de las fechas de corte, cuando la información allí contenida ya está desactualizada. Sin embargo, cuatro países (Argentina, Chile, Colombia y México) elaboran sus informes dentro de los tres meses posteriores a la fecha de corte.

La estrategia general de comunicación para el FSR podría mejorarse de manera significativa. Son pocos los países (por ejemplo, Chile y Colombia) que ofrecen acceso directo a los datos subyacentes y publican videos y láminas de presentaciones (por ejemplo, Trinidad y Tobago) o presentaciones de audio (Barbados) en sus sitios web.

3.2 ¿INFLUYE EL ENTORNO MACROECONÓMICO EN LA CALIDAD?

Dada la evaluación de los FSR, ¿hay conexión entre la calidad de los informes y la situación macroeconómica subyacente del país? Al observar la correlación entre el puntaje compuesto general obtenido en este estudio y las características específicas de la economía del país donde se elabora el informe, se destacan algunos patrones interesantes. Debe señalarse que una gran correlación, dentro del informe y del informe en sí, no implica un vínculo



Fuente: estimaciones del personal del FMI.

causal y, cuando el vínculo está presente, no indica la dirección de este vínculo.

La correlación podría provenir de un factor común que influye ambas variables o, especialmente en una pequeña muestra, podría ser un resultado *espurio* de un proceso puramente aleatorio que no refleja ninguna relación subyacente significativa.²² Sin embargo, las correlaciones pueden ser una señal útil, si bien imperfecta, sobre qué entorno macroeconómico podría ser más propicio para producir evaluaciones honestas, de alta calidad, sobre cuestiones de estabilidad financiera.

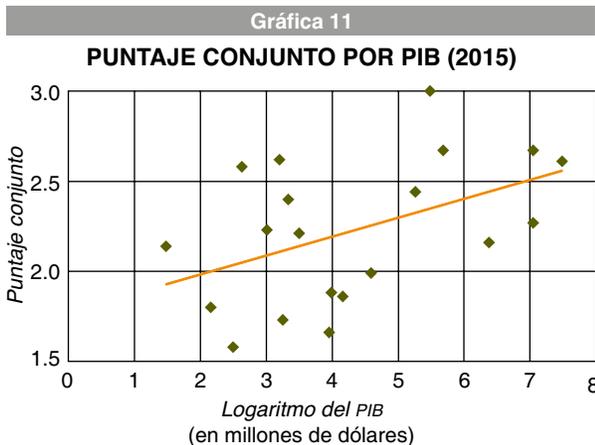
Teniendo en cuenta estas advertencias, observamos los siguientes patrones:

- Los mejores informes tienden a ser elaborados por las economías más grandes y avanzadas. El puntaje general compuesto se relaciona positivamente con el PIB, la población y con el ingreso per cápita –si se excluyen los centros de operaciones extrafronterizas– del país emisor; esta correlación

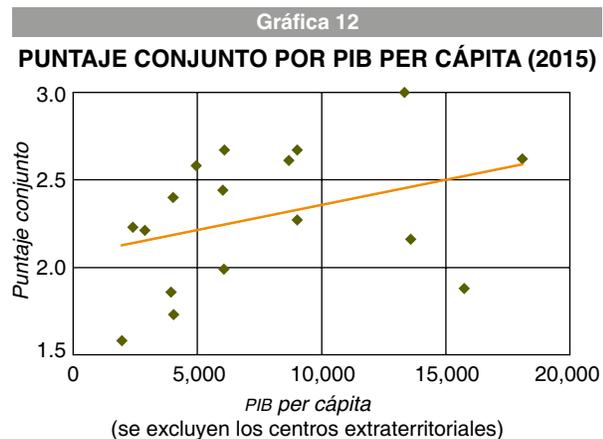
²² En el caso limitante de una muestra con sólo dos observaciones, por ejemplo, la medida estadística de la correlación entre cualquier par de variables es siempre igual a 1, aun cuando las variables sean estocásticamente independientes.

no está dirigida por las tres economías más grandes (Argentina, Brasil y México), y en realidad es más fuerte cuando se excluyen estos países de la muestra. Dicha correlación podría reflejar una mayor disponibilidad de recursos para producir informes de más calidad en las economías más grandes, y una demanda más fuerte de información exacta y oportuna del sector financiero (gráficas 11 y 12), debido a que las economías más grandes tienen más en juego para preservar la estabilidad financiera.

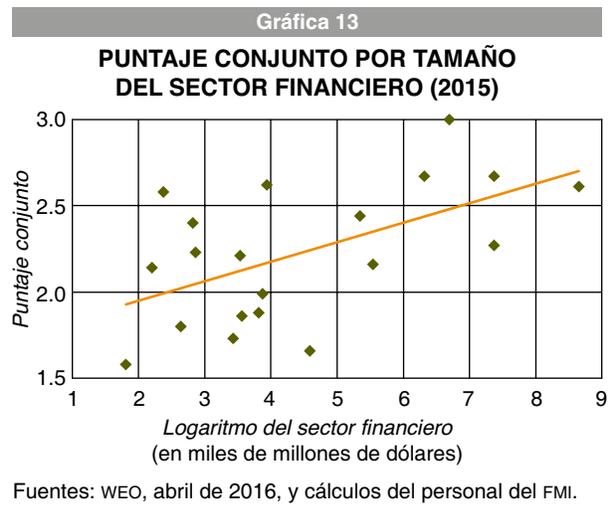
- Los mejores informes son también los elaborados por países que tienen un sector financiero considerable (gráfica 13). Los informes publicados por estos países tienden a tener una cobertura más integral de temas (elemento C), a hacer un mayor uso de datos bancarios agregados e individuales, y de pruebas de tensión más refinadas con explicaciones más completas de los supuestos subyacentes (elemento D); y a tener una estructura más eficaz (elemento E).



Fuentes: WEO, abril de 2016, y cálculos del personal del FMI.



Fuentes: WEO, abril de 2016, y cálculos del personal del FMI.



- Los informes emitidos por los bancos centrales tienden a ser mejores que los elaborados por otras autoridades supervisoras, en especial en el caso de los países que tienen tipos de cambio flotante o regímenes de metas de inflación (gráficas 14 y 15). Son más proclives a declarar sus metas y sus mecanismos de rendición de cuentas y presentan una definición de estabilidad financiera dentro de una estructura general más eficaz. Son también más honestos en su evaluación de riesgos y adoptan una visión sistémica del sector financiero. Esto ocurre porque los bancos centrales por lo general tienen un mandato independiente para preservar la estabilidad de precios y del tipo de cambio, y en algunos

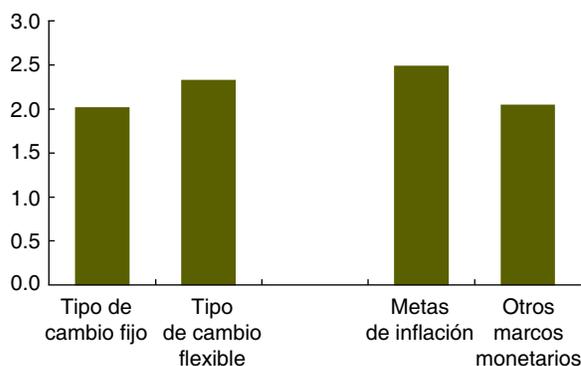
casos cuentan con un mandato explícito para preservar la estabilidad financiera. Por lo tanto, son responsables de lograr esos objetivos y, de esta manera, más proclives a tener acceso a recursos analíticos; pueden también dedicar justificadamente una cantidad mayor de recursos a la compilación de datos de alta frecuencia del mercado y a su interpretación, a realizar pruebas de tensión para vigilar las amenazas emergentes al sistema financiero, y a considerar acciones correctivas.

- Los informes elaborados por los tres centros de operaciones extrafronterizas o economías dolarizadas tampoco obtuvieron un buen puntaje (gráfica 16). Hay diversas explicaciones posibles para esto. Por una parte, si bien en los centros de operaciones extrafronterizas el tamaño del sector financiero es relativamente grande respecto de la economía nacional, gran parte de este está compartimentado y tiene poca repercusión en el sistema financiero nacional.²³ En economías dolarizadas, el banco central no tiene responsabilidad por la política monetaria independiente, y tiende a convertirse en un catalizador de ideas (*think tank*) que está menos involucrado en la supervisión cotidiana, lo cual podría afectar adversamente su capacidad para analizar riesgos potenciales, en especial si la relación con el supervisor no es sólida.

Gráfica 14

PUNTAJE POR TIPO DE RÉGIMEN CAMBIARIO

PUNTAJE DE 1 A 4, DONDE 4 ES TOTAL CUMPLIMIENTO

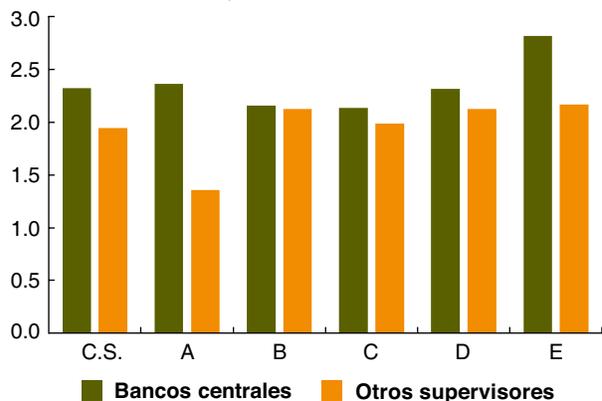


Fuente: estimaciones del personal del FMI.

Gráfica 15

PUNTAJE POR AUTORIDAD INSTITUCIONAL

PUNTAJE DE 1 A 4, DONDE 4 ES TOTAL CUMPLIMIENTO

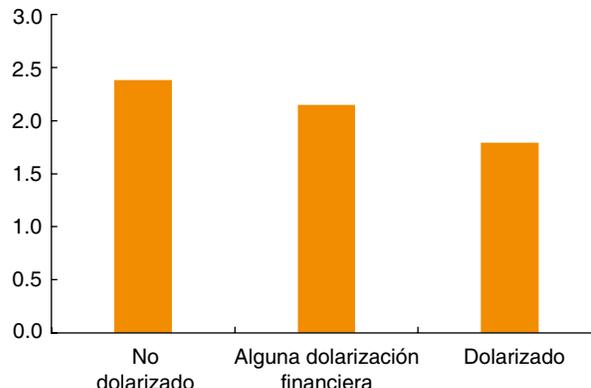


Fuente: estimaciones del personal del FMI.

Gráfica 16

PUNTAJE POR DOLARIZACIÓN

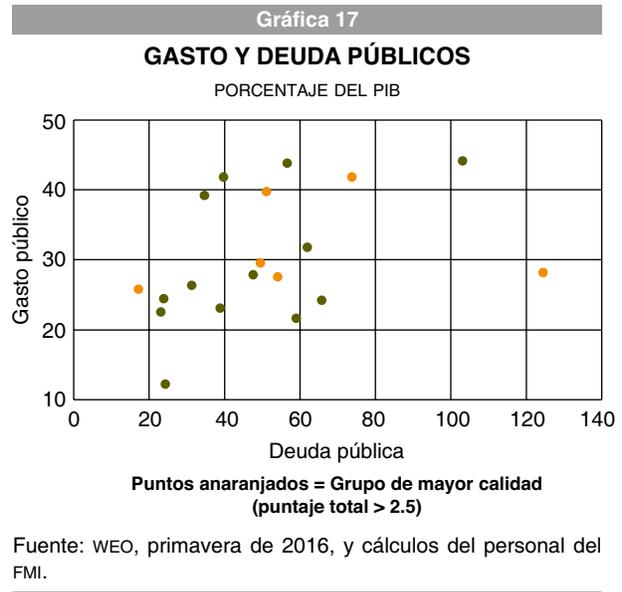
PUNTAJE DE 1 A 4, DONDE 4 ES TOTAL CUMPLIMIENTO



Fuente: estimaciones del personal del FMI.

²³ En Panamá, por ejemplo, los bancos con operaciones extrafronterizas (con licencia internacional) no están autorizados a recibir depósitos ni a otorgar préstamos a los residentes. Además, estos bancos pueden realizar transacciones interbancarias, pero el alcance de estas transacciones es muy limitado. En general, sólo un 1.3% de sus activos quedan en Panamá y los pasivos nacionales representan sólo un 0.3% del total de los pasivos de los bancos con operaciones extrafronterizas. Ver Hadzi-Vaskov (2016).

- Finalmente, los mejores informes tienden a ser publicados por los países que tienen mayores acervos de deuda del gobierno, mayor gasto público y mayor ingreso en relación con el tamaño de la economía (gráfica 17).²⁴ Este resultado posiblemente refleje una mayor motivación para ofrecer evaluaciones creíbles sobre la salud del sector financiero para mantener la confianza de los inversionistas y poner un freno al costo de refinanciamiento de deuda.



4. CONCLUSIONES

El presente documento muestra que hay aún un amplio margen para mejorar la calidad de los FSR producidos en América Latina y el Caribe. Usando la metodología aplicada por Čihák (2006) y Čihák y otros (2012), este documento analizó la calidad de 20 FSR publicados por 19 países latinoamericanos que representan el 92% de la población y del PIB de la región. Si bien hay una marcada heterogeneidad en la calidad de los informes de los países, ninguno de ellos cumple del todo con los criterios que se usan en esta evaluación. Así, hay un importante margen para mejorar la eficacia de los FSR de la región como instrumentos de supervisión y de comunicación (ver en el cuadro 5 todas las recomendaciones).

Los países con una economía y un sector financiero más grandes, donde los bancos centrales son la institución que emite los informes, parecen, en promedio, producir los mejores informes. Estos resultados no

²⁴ De los siete países con deuda pública por encima del 49% del PIB y con gasto público que supera el 28%, sólo tres no publicaron informes del grupo de mejor calidad; en comparación, de los 12 países que no cumplieron estos criterios sólo uno, Chile, emitió un informe incluido en el grupo de los de mejor calidad.

sorprenden, ya que los países más grandes deben tener más recursos y mayores incentivos para producir informes de mejor calidad. Los países con tipos de cambio flexibles y un régimen de metas de inflación también elaboran informes que son, en promedio, de mejor calidad, lo cual posiblemente refleje el mayor refinamiento y la capacidad asociada con estos regímenes de política, así como una mayor necesidad de mantener al público informado con regularidad. En promedio, pareciera que la banca central produce mejores informes que otras instituciones supervisoras, lo cual posiblemente refleje una ventaja en términos de independencia y de mandato y la sinergia de una visión sistémica de los sucesos macroeconómicos y financieros.

Si bien las áreas factibles de mejora varían entre los países, se podrían lograr algunas mejoras de manera relativamente rápida y a bajo costo. Por ejemplo, sería relativamente simple garantizar que todos los informes incluyan una declaración explícita de metas y una definición de estabilidad financiera, que los datos estén disponibles en el sitio web y que se anuncie la próxima fecha programada de publicación de manera clara. La explicación y justificación de la metodología y los supuestos o las mejoras en la estructura y organización de los informes en torno a temas específicos requerirían más inversión; sin embargo, debería ser mejoras manejables y no demasiado demandantes en cuanto a los recursos.

Otras mejoras más significativas en el contenido de los informes requerirán mucho más esfuerzo. Por ejemplo, la cobertura de todas las áreas de importancia sistémica para el sistema financiero, la adopción de una visión prospectiva, el cálculo de las pruebas de tensión con el apoyo de modelos econométricos satélite y la aplicación de una estrategia de comunicación eficaz y plena requerirán más inversión en términos de recursos y de capacidad analítica.

Al final del día, el fortalecimiento de la calidad de los informes requerirá de una decisión política y de un fuerte compromiso para brindar comunicación imparcial y transparente. Estas condiciones

generalmente se logran cuando la autoridad emisora tiene un claro mandato para la estabilidad financiera, acceso a datos y recursos e independencia operativa del gobierno.

En particular, la elaboración de una evaluación honesta y oportuna de todos los riesgos requiere de la confianza, de parte de las autoridades, de que los beneficios de una comunicación franca con el público general pesa más que los riesgos que trae aparejada la exposición de información delicada, en especial en tiempos de tensión. Implica también un nivel de preparación para rendir cuentas por las acciones de política que toman las autoridades para mitigar riesgos, responder a choques y mejorar la capacidad de recuperación a largo plazo. Esta rendición de cuentas es el componente esencial de un sistema financiero sólido y con capacidad de recuperarse.

Sería relativamente simple garantizar que todos los informes incluyan una declaración explícita de metas y una definición de estabilidad financiera

RECOMENDACIONES

A: Metas, objetivos y motivos

- Los FSR deben declarar sus metas de manera explícita. Los informes deben intentar informar al público y fomentar un debate constructivo sobre los acontecimientos y las políticas del sector financiero, haciendo que las autoridades rindan cuentas por su supervisión del sistema financiero. La información brindada debe facilitar una evaluación adecuada de riesgos para los inversionistas que participan en el mercado.
- Los FSR deben manifestar con claridad qué implica el término de estabilidad financiera. La definición debe incluir una perspectiva dinámica: un sistema financiero es estable no sólo cuando lleva a cabo sus funciones y servicios esenciales (tales como conducir pagos y garantizar una redistribución de fondos de los ahorradores a los inversionistas), sino también cuando es capaz de soportar los choques y las tensiones que se puede esperar razonablemente en el corto y el mediano plazos. Como los países están expuestos a diferentes tipos de choques, la definición puede variar en cierto grado de un país a otro; sin embargo, es importante que el informe deje en claro los parámetros operativos usados para evaluar si el sistema es estable, explicando qué tipo de datos, indicadores y tipo de información se ha de vigilar para estos fines.

B: Evaluación general

- El resumen ejecutivo debe ser breve y fácil de leer. La falta de un resumen ejecutivo bien estructurado es una oportunidad desperdiciada para informar y guiar a la opinión pública. El lector no debería tener que examinar cuidadosamente todo el informe para sintetizar las conclusiones principales del análisis, y debería ser capaz de entender los mensajes clave del informe aun si no fuera un experto en temas financieros. El material más avanzado y técnico debe tratar en los capítulos analíticos, preferiblemente en recuadros o anexos. La función del resumen ejecutivo es agrupar los distintos estratos de análisis expuestos en el resto del informe, presentando una visión panorámica y cruda de los riesgos y las vulnerabilidades, incluso de los riesgos relacionados con la política. El resumen ejecutivo debe también presentar la manera en la cual han evolucionado esos riesgos desde la edición anterior del informe, y ofrecer un resumen de las recomendaciones clave.
- Los FSR deben integrar el análisis macroeconómico y financiero. Este análisis debería fluir en ambas direcciones, evaluando las tendencias macroeconómicas clave que pudieran tener repercusión en la estabilidad del sector financiero, así como los sucesos financieros clave que, a su vez, pudieran tener efecto en la economía real. El informe debe identificar los principales canales de transmisión que vinculan a la economía financiera y real y evaluar en términos cuantitativos cómo los choques en un área podrían resonar en otras.

RECOMENDACIONES

C: Cobertura de aspectos

- Los FSR deben ser francos, prospectivos y consistentes a lo largo del tiempo. Este es el criterio más importante y a menudo está ausente en los informes. Los informes deben no sólo describir acontecimientos pasados y actuales, sino mirar hacia adelante para identificar las tendencias futuras que podrían provocar oportunidades y riesgos para el sector financiero. Los FSR no deben abstenerse de resaltar las vulnerabilidades y debilidades potenciales, ni de abordar temas delicados, y al mismo tiempo prestar debida atención para proteger la confidencialidad y evitar los injustificados comentarios desestabilizantes. Para facilitar la claridad y las comparaciones, los informes deben mantener también un enfoque consistente a lo largo del tiempo, dando seguimiento a los temas que aparecen en publicaciones anteriores y que siguen siendo relevantes; pueden introducirse cambios ocasionales, pero deben estar adecuadamente justificados y claramente explicados para el lector.
- Los FSR deben abarcar todas las áreas relevantes del sector financiero. Si bien los bancos por lo general representan la mayor proporción del sector financieros (en términos de activos o de valor agregado), los informes no deben limitar el debate a los bancos, en especial si el sector financiero no bancario y los mercados financieros son significativos por su tamaño o si plantean retos propios. Todas estas áreas son fuentes potenciales de riesgo y vulnerabilidades que podrían difundirse a otras áreas del sector financiero y afectar también a la economía real.

D: Datos, supuestos y herramientas

- Los FSR no sólo deben explicar, sino también justificar debidamente los supuestos usados. Esto es especialmente relevante en el caso de las pruebas de tensión, cuya interpretación y significado depende fundamentalmente de los supuestos respecto a la gravedad de los choques, a la velocidad y la escala del impacto de los choques sobre las probabilidades de incumplimiento de pago, a las tasas críticas de rendimiento sobre el capital y a la liquidez, al reparto de dividendos y otros parámetros de la prueba. Idealmente, las pruebas de tensión deben computarse dentro de un marco general de equilibrio con el apoyo de modelos econométricos satélite que vinculan las condiciones macroeconómicas y las financieras. El equilibrio más simple, parcial, o incluso las pruebas *ad hoc* pueden también ser apropiadas, y podría ser la consecuencia inevitable de limitaciones de capacidad o de datos, pero debe describirse o explicarse cualquier limitación de este tipo.
- Los FSR deben indicar los datos y la metodología usada y hacer que sea de fácil acceso. Como ya se hace en la mayoría de informes, las fuentes y las fechas de corte deben indicarse claramente y en un lugar fácilmente identificable (en la introducción o en el prefacio del informe). Los datos usados deben estar disponibles para el público en internet en el mismo sitio web donde se publican los informes. La metodología usada para las proyecciones, los análisis de sensibilidad y las pruebas de tensión debe explicarse de manera clara y simple en el texto, y los detalles más técnicos deben aparecer en recuadros o anexos especiales. Al analizar los datos, el informe debe considerar no sólo las medidas agregadas y promedio, sino también los indicadores de distribución y, en su caso, los valores extremos o individuales (con las correspondientes medidas de seguridad para preservar su confidencialidad), destacando, por ejemplo, la posición de las instituciones más débiles o vulnerables o las clases de activos.

RECOMENDACIONES

E: Estructura y otras características

- Los informes deben seguir una estructura integrada y lógica con conceptos unificadores centrados en los riesgos clave. La estructura debe permitir al lector identificar las partes del informe que contienen información específica sobre diferentes temas, y a la vez facilitar el debate de temas transversales. La estructura debe ser consistente en el tiempo para permitir al lector comparar las evaluaciones, y debería contener recuadros o apéndices dedicados a los temas que evolucionan lentamente (como la inclusión financiera) o que reflejan preocupaciones pasajeras (como los flujos de capital por el *taper tantrum*). Los informes deben tener un resumen ejecutivo, diversos capítulos dedicados a los acontecimientos nacionales y extranjeros que afectan al sector financiero y a los cambios en la infraestructura financiera, incluyendo el marco regulatorio y de supervisión, y de preferencia debería incluir un cuadro de abreviaturas, un glosario de términos técnicos, un anexo metodológico y un apéndice estadístico.
- **La publicación de los informes debe estar respaldada por una estrategia de comunicación cuidadosamente elaborada.** Las ediciones actuales y pasadas de los informes deben estar disponibles en internet en una página web destinada a los mismos que sea fácil de navegar y de fácil acceso desde la página de inicio de la autoridad que publica; esta página debe contener también una base de datos con los datos usados y las ligas a otras publicaciones relevantes y a otros organismos y fuentes de información. La aparición del informe debería estar respaldado por una campaña de divulgación destinada a comunicar los mensajes y las recomendaciones principales por medio de emisiones audiovisuales, comunicados de prensa, presentaciones públicas y conferencias de prensa. El formato y el medio de comunicación debe adaptarse al público previsto.
- La publicación del informe debe seguir un calendario regular, oportuno y predecible. Como las condiciones del sector financiero pueden cambiar con mucha rapidez, los informes deberían publicarse dentro de los tres meses posteriores a la fecha de corte de datos, de preferencia, al menos dos veces al año. La fecha de publicación debe anunciarse con antelación para que los lectores sepan cuándo esperar la próxima edición; los cambios deberían ser poco frecuentes. Las fechas de publicaciones anteriores deberán estar claramente indicadas en el sitio web para permitir a los lectores conocer qué información estaba disponible para el público en distintos momentos.

Cuadro A.1

ÁREAS DE EVALUACIÓN Y PESO DE SUS COMPONENTES

		<i>Peso</i>
A. Metas, objetivos y motivos		0.21
A1	Las metas de un informe deben estar claramente especificadas	0.03
A2	La definición de estabilidad financiera debe estar indicada con claridad	0.03
A3	La definición de estabilidad financiera debe ser parte integral del informe, presentada con regularidad en todos los informes	0.03
A4	Las declaraciones de metas deben ser parte integral del informe, presentadas consistentemente en todo el informe	0.03
A5	La definición de estabilidad financiera debe abarcar tanto la ausencia de una crisis como la capacidad de recuperación ante una crisis	0.03
A6	La estabilidad financiera debe definirse en términos generales y en términos operativos	0.03
A7	Los objetivos del informe deben ser amplios	0.03
B. Evaluación general		0.20
B1	La evaluación general debe presentarse claramente y en términos simples	0.05
B2	La evaluación general debe estar relacionada con el resto del FSR	0.05
B3	Debe haber un claro nexo de la evaluación a través del tiempo, dejando en claro donde tuvieron lugar los cambios principales	0.05
B4	La evaluación general debe abarcar cuestiones clave	0.05
C. Cobertura de aspectos		0.17
C1	El informe debe identificar claramente cuáles son los principales temas de estabilidad macro relevantes	0.05
C2	La cobertura de temas debe ser consistente en todos los informes	0.06
C3	La cobertura del sistema financiero debe ser suficientemente completa	0.06
D. Datos, supuestos y herramientas		0.30
D1	Debe estar claro qué datos se usan para llegar a los resultados presentados en los informes	0.05
D2	Deben estar claros los supuestos que se usan para llegar a los resultados presentados en los informes	0.05

D3	Debe estar claro qué herramientas metodológicas se usan para llegar a los resultados presentados en los informes	0.05
D4	Los resultados deben presentarse de manera consistente en todos los informes	0.05
D5	El informe debe usar datos disponibles, que incluyen los de instituciones individuales.	0.05
D6	Los informes deberían usar las herramientas disponibles	0.05
Estructura y otras características		0.12
E1	La estructura del informe debe ser simple de entender	0.02
E2	Otras características del informe (por ejemplo, su longitud, frecuencia, calendario, disponibilidad pública y vínculos con otros informes de los bancos centrales) deben establecerse en aras de la claridad.	0.02
E3	La estructura del informe debe ser consistente en el tiempo para hacer que su seguimiento sea más sencillo para los usuarios continuos	0.02
E4	Las otras características del informe deben estar al servicio de su consistencia	0.02
E5	La estructura del informe debe permitir la cobertura de cuestiones clave	0.02
E6	Las otras características del informe deben respaldar su cobertura	0.02

Fuente: Martin Čihák, *How Do Central Banks Write on Financial Stability?*, IMF Working Papers, núm. WP/06/163, 2006.

CRITERIOS DE CALIFICACIÓN POR CATEGORÍA

Calificaciones

4

3

1

A. Metas, objetivos y razones

	1	2	3	4	
A1	Las metas del informe deben estar claramente especificadas.	No se especifican metas en el informe. No basta con presentar las metas del organismo que lo elabora (por ejemplo, del banco central o del ente regulador).	Las metas no se incluyen en el informe, sino que se presentan en otro sitio (por ejemplo, en el sitio web del FSR).	Se presentan las metas en el informe, pero expresadas en términos generales y no de manera específica para la estabilidad financiera.	Las metas están claramente expresadas como la meta del informe, y se hacen referencias específicas a la estabilidad financiera.
A2	La definición de estabilidad financiera debe estar claramente expresada.	No se brinda una definición de estabilidad financiera.	No se incluye la definición en el informe, pero se presenta en otros sitios (por ejemplo, el sitio web del FSR).	Se presenta la definición en el informe, pero no en la parte inicial, sino relegada a un glosario o una nota al pie.	La definición está claramente expresada en el informe.
A3	La definición de estabilidad financiera debe ser parte integral del informe, presentada consistentemente en todos los informes.	No se proporciona una definición de estabilidad financiera.	No se incluye definición en el informe, sino en otros sitios (por ejemplo, el sitio web de los FSR).	No se incluyen definiciones consistentemente en los informes.	Las definiciones siempre se incluyen en el informe.
A4	La declaración de las metas debe ser parte integral del informe, presentada consistentemente en cada uno de los informes.	No se incluyen las metas en el informe.	No se incluyen las metas en el informe, sino en otros sitios (por ejemplo, el sitio web de los FSR).	No se incluyen consistentemente las metas en los informes.	Las metas siempre se incluyen en el informe.
A5	La definición de estabilidad financiera debe abarcar la ausencia de una crisis y la capacidad de recuperación ante una crisis.	No se proporciona una definición de estabilidad financiera.	La definición en el informe no abarca ni la ausencia ni la capacidad de recuperación ante una crisis (o choques) o la definición no se incluyen en el informe, sino en otros sitios (por ejemplo, el sitio web de los FSR).	La definición hace referencia a la ausencia o a la capacidad de recuperación ante una crisis. Esto incluye la referencia a la capacidad del sistema para soportar choques.	La definición abarca la ausencia de una crisis y la capacidad de recuperación ante una crisis (o choque).

Calificaciones

4

3

2

1

A6	La estabilidad financiera debe definirse en términos generales y operativos.	No se proporciona una definición de estabilidad financiera.	La definición aparece en el informe, pero sólo en términos generales, o la definición no se incluye en el informe sino en otros sitios (por ejemplo, el sitio web de los FSR).	La definición incluye aspectos generales y operativos, y la definición operativa incluye tanto los criterios de capacidad de recuperación a los choques o de la ausencia de una crisis (por ejemplo, criterios claros sobre cuándo declarar una crisis).	La definición abarca tanto aspectos generales como operativos (por ejemplo, el funcionamiento capitalizado, líquido, eficaz del sistema de pagos, la ausencia de contagio generalizado, prestamista de última instancia, marco regulatorio fuerte).
-----------	--	---	--	--	---

A7	Las metas del informe deben ser integrales.	No se incluyen las metas en el informe.	Las metas del informe no incluyen ninguna de las cuatro metas recomendadas (ver calificación de 4), o se incluyen algunas metas generales, pero sólo en el sitio web.	Las metas incluyen al menos una de las metas recomendadas (ver calificación de 4).	Las metas incluyen las cuatro metas mencionadas a continuación: 1) informar a los actores sobre potenciales riesgos financieros, 2) fomentar el debate, 3) servir como instrumento de rendición de cuentas y 4) ayudar a brindar información útil para evaluar riesgos.
-----------	---	---	---	--	--

B. Evaluación general

B1	La evaluación general debe presentarse con claridad y en términos llanos.	No hay un resumen ejecutivo (o sección equivalente).	El resumen ejecutivo (o equivalente) ofrece alguna evaluación de los riesgos, pero es principalmente descriptivo y retrospectivo.	El resumen ejecutivo ofrece una clara semblanza de los riesgos (por ejemplo, mapas de calor), pero es menos franco y los lectores tienen que leer entre líneas.	El resumen ejecutivo ofrece una evaluación clara y franca, resaltando los riesgos y las brechas.
B2	La evaluación general debe estar vinculada con el resto del FSR.	No hay un resumen ejecutivo (o sección equivalente).	El resumen ejecutivo resume el resto del informe, pero no relaciona los distintos capítulos y es principalmente retrospectivo.	El resumen ejecutivo abarca los hallazgos del análisis en el informe, y contiene algunos componentes prospectivos.	La evaluación general reúne las distintas piezas del análisis, y el cuadro que presenta es integral y prospectivo.

B3	Debe haber una clara conexión entre las evaluaciones a lo largo del tiempo, dejando en claro dónde se produjeron los cambios principales.	No hay comparación de indicadores de evaluación a lo largo del tiempo, o es muy limitada	La cobertura se centra en acontecimientos retrospectivos en indicadores y hay referencias limitadas a los cambios en la evaluación prospectiva de riesgos.	La evaluación general menciona la dirección de los cambios en la evaluación del riesgo en los informes anteriores, pero no explica cómo y por qué se realizó el cambio.	La evaluación general presenta explícitamente cómo y por qué han evolucionado los principales riesgos y exposiciones desde el último FSR, dejando en claro los canales de transmisión.
B4	La evaluación general debe abarcar los temas clave.	No hay un debate sobre los riesgos o es limitado.	La evaluación general abarca temas centrales y riesgos, a menudo en un entorno de indicadores clave y pruebas de tensión, pero es sobre todo descriptivo y retrospectivo, y no se centra en riesgos potenciales.	La evaluación general abarca temas clave como acontecimientos macrofinancieros y sus implicaciones para la estabilidad financiero, y exposiciones sobre riesgos específicos.	La evaluación general presenta todos los riesgos y las exposiciones significativos, incluyendo los riesgos potenciales y derivados de la situación política, así como una exposición de las vulnerabilidades.

C. Temas

C1	El informe debe identificar claramente los principales temas relevantes para la estabilidad.	Se identifican los riesgos macroeconómicos, pero se omiten riesgos importantes para la estabilidad financiera y no están integrados los análisis financieros y macroeconómicos.	Se identifican distintos riesgos para la estabilidad financiera, pero no la evaluación de su importancia relativa e implicaciones. No están bien integrados los riesgos macroeconómicos y financieros.	Se identifican distintos riesgos como de repercusión sistémica, pero no hay un análisis a fondo en términos de la importancia relativa y sus implicaciones. Cierta integración de los riesgos macrofinancieros.	Se señalan riesgos con repercusión sistémica más amplia y se les trata en la evaluación general y con cierta profundidad. Integración macrofinanciera significativa.
-----------	--	---	--	---	--

C2	La cobertura de temas debe tener coherencia entre los informes.	La cobertura no es coherente en el tiempo y no se explican los cambios.	La cobertura es en general coherente, pero no se identifican los riesgos clave que pueden llevar a empeorar, ni se explican los cambios.	La cobertura tiene coherencia, y se resaltan los riesgos principales.	Cobertura con coherencia, y se destacan riesgos especiales. Seguimiento de riesgos mencionados antes y explicación de los riesgos recientemente agregados.
-----------	---	---	--	---	--

C3	La cobertura del sistema financiero debe ser suficientemente integral.	El informe abarca sólo al sector bancario.	Se aborda a los bancos y algunos del resto de los jugadores financieros (por ejemplo, entidades no bancarias, sistemas de pagos, prestamistas), pero no en profundidad.	Se abarcan los bancos, instituciones no bancarias y otros jugadores financieros (por ejemplo, SIFI, banca paralela) y se analizan a fondo.	El sistema bancario es cubierto con profundidad, al igual que las instituciones no bancarias, los sistemas de pago y otros temas (prestamistas, cambios regulatorios). Se justifica y explica cualquier falta de cobertura.
-----------	--	--	---	--	---

D. Datos, supuestos y herramientas

<p>D1 Debe estar claro qué datos se usan para llegar a los resultados presentados en el informe.</p>	<p>No hay fechas de corte, las fuentes de datos no están especificadas y los datos subyacentes no están disponibles en el sitio web.</p>	<p>Se proporciona uno de los tres tipos de información (ver calificación 1).</p>	<p>Se proporcionan dos de los tres tipos de información (ver calificación 1).</p>	<p>La fecha de corte de datos es muy visible, las fuentes especificadas al pie de los cuadros y gráficas y los datos subyacentes están disponibles como ligas en el sitio web.</p>
<p>D2 Deben estar claros los supuestos que se están usando para llegar a los resultados que se presentan en el informe.</p>	<p>No se proporcionan los supuestos para las pruebas de tensión o para cualquier otro análisis cuantitativo.</p>	<p>Se brindan los supuestos, pero no se explican ni justifican.</p>	<p>El informe presenta supuestos y brinda algunas justificaciones y explicaciones.</p>	<p>El informe presenta, explica y justifica los supuestos.</p>
<p>D3 Deben estar claras las herramientas metodológicas usadas para llegar a los resultados que se presentan en el informe.</p>	<p>No se explican las pruebas de tensión u otros análisis de evaluación del riesgo prospectivo, o la metodología.</p>	<p>Explicación general de la metodología que carece de detalles.</p>	<p>Se explica la metodología, pero no completamente, o la explicación es completa pero el enfoque no parece el adecuado para el riesgo que se está evaluando.</p>	<p>Explicación clara y detallada de una metodología apropiada.</p>
<p>D4 Los resultados deben presentarse con coherencia en todos los informes.</p>	<p>Los análisis y resultados, en cuadros o en el texto, se presentan de manera muy diferente en todos los informes, o faltan análisis y resultados que podrían compararse en todos los informes.</p>	<p>Los análisis y resultados, en cuadros o en el texto, se presentan con una estructura similar en todos los informes, pero las diferencias en la presentación complican la comparación.</p>	<p>Generalmente el análisis y resultados, en cuadros o en el texto, se presentan de manera coherente en todos los informes, lo que facilita la comparación. Los supuestos son generalmente coherentes.</p>	<p>Los análisis y resultados, en cuadros o en el texto, se presentan de manera coherente y comparable en todos los informes, y los supuestos son coherentes. Los resultados de las pruebas de tensión se comparan explícitamente con los de los informes previos.</p>
<p>D5 El informe debe usar datos disponibles, que incluyen los de las instituciones individuales.</p>	<p>Se muestran sólo los resultados agregados.</p>	<p>Generalmente se muestran los resultados agregados, con algún desglose por tipos de institución/rango</p>	<p>Resultados más detallados (rango, referencia a instituciones individuales/ tipos de instituciones); el análisis se basa en datos individuales y agregados.</p>	<p>Se usan eficazmente los datos individuales y agregados y se analizan los riesgos individuales y los sistémicos. Se mencionan los datos importantes faltantes.</p>

D6	El informe debe usar las herramientas disponibles.	La evaluación se basa principalmente en indicadores financieros básicos (por ejemplo, cambio en el crédito, en las tasas de interés y en los balances bancarios).	Por lo general se presentan herramientas cuantitativas simples y herramientas del FSI; no hay pruebas de tensión o son rudimentarias.	Se usan herramientas cuantitativas (por ejemplo, FSI y pruebas de tensión), pero sólo herramientas cuantitativas limitadas (por ejemplo, marco regulatorio, información cualitativa de supervisión).	Combinación de herramientas cualitativas y cuantitativas disponibles para permitir una evaluación prospectiva del riesgo.
-----------	--	---	---	--	---

E. Estructura y otras características

E1	La estructura del informe debe ser fácil de seguir.	No hay lógica o tema subyacente en la estructura.	La estructura es simple, o no suficiente para abarcar la totalidad de los aspectos. No hay concepto unificador y en algunos casos no hay resumen ejecutivo.	La estructura permite una cobertura integral. No hay concepto unificador, pero la estructura permite un resumen evidente de los aspectos clave.	El informe tiene una estructura integrada con temas unificadores que se explican correctamente.
E2	Deben elaborarse otras características del informe (por ejemplo, su longitud, frecuencia, calendario, disponibilidad para el público y vínculos con otros informes del banco central) para aportar a su claridad.	No hay un sitio web específico para los FSR.	Sitio web específico para los FSR, con informes actuales y anteriores, pero 1) difíciles de encontrar, o 2) no están acompañados de estrategia de comunicación (por ejemplo, comunicados de prensa, videos), ligas a otras publicaciones relevantes y específicas, fecha de la publicación oficial y datos subyacentes.	Sitio web específico para los FSR con informes actuales y anteriores. El sitio web tiene uno de los siguientes elementos: estrategia de comunicación, ligas a otras publicaciones relevantes y específicas, fecha oficial de la publicación y datos subyacentes.	El sitio web específico define la estrategia de comunicación, los datos subyacentes y las ligas específicas a otras publicaciones relevantes.
E3	La estructura del informe debe mostrar coherencia en el tiempo y facilitar su lectura para los lectores regulares.	La estructura no guarda coherencia con los informes pasados.	Se modificó la estructura sin explicación, o la estructura es coherente en general, pero se ha vuelto menos incluyente.	La estructura es en general coherente; cualquier cambio es para mejorar.	La estructura muestra coherencia entre los informes y se distingue claramente el análisis central de los temas especiales.

Calificaciones

	1	2	3	4
E4	<p>Deben elaborarse otras características del informe para respaldar su continuidad.</p> <p>No hay un patrón de publicación predecible; faltan algunos de los informes pasados o no se han realizado informes en algunos años.</p>	<p>No hay un patrón de publicación claro; la publicación parece en cierto modo irregular; están disponibles los informes pasados.</p>	<p>No hay un patrón de publicación claro; no hay fechas de publicación específicas, pero parecen ser regulares; están disponibles los informes anteriores.</p>	<p>Patrones de publicación conocidos, regulares y predecibles; los informes anteriores están disponibles.</p>
E5	<p>La estructura del informe debe permitir la cobertura de temas clave.</p> <p>El informe no contiene una estructura lógica.</p>	<p>Hay una estructura lógica que permite la cobertura de temas clave, pero generalmente tiene un enfoque compartimentado y no se utilizan bien las secciones que permiten agrupar temas (por ejemplo, resumen ejecutivo, conclusión, recuadros).</p>	<p>Estructura lógica que permite la cobertura de aspectos clave. Generalmente sigue un abordaje compartimentado, pero los recuadros y anexos permiten exposiciones de temas y secciones específicas (por ejemplo, resumen ejecutivo, conclusión, recuadros) que intentan reunir los mensajes clave que emergen de los subsectores.</p>	<p>La estructura del informe permite la presentación de temas transversales, integrando diversos subsectores.</p>
E6	<p>Las otras características del informe deben estar ideadas para respaldar su cobertura.</p> <p>Informe desactualizado y no se ha actualizado en más de 12 meses.</p>	<p>Publicado dentro de los 12 meses desde la fecha de corte.</p>	<p>Publicado dentro de los seis meses desde la fecha de corte.</p>	<p>Publicado dentro de los tres meses desde la fecha de corte.</p>

Cuadro A.3

LISTA DE LOS FSR ANALIZADOS EN ESTE ESTUDIO

<i>País</i>	<i>Organismo que lo elabora</i>	<i>Nombre del informe</i>	<i>Aparición</i>
Argentina	Banco Central de la República Argentina	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	Primer semestre de 2016
Bahamas	The Central Bank of the Bahamas	<i>Financial Stability Report</i>	Enero-junio de 2015, núm. 4
Barbados	Central Bank of Barbados	<i>Financial Stability Report</i>	2015
Bolivia	Banco Central de Bolivia	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	Enero de 2016
Brasil	Banco Central do Brasil	<i>Relatório de Estabilidade Financeira</i>	Abril de 2016, v. 15, núm. 1
Chile	Banco Central de Chile	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	Primera mitad de 2016
Colombia	Banco de la República	<i>Reporte de Estabilidad Financiera</i>	Marzo de 2016
Ecuador	Superintendencia de Bancos del Ecuador	<i>Reporte de Estabilidad Financiera</i>	Junio de 2014
El Salvador	Banco Central de Reserva de El Salvador	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	Diciembre de 2015
Guatemala	Superintendencia de Bancos de Guatemala	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	Junio de 2012, núm. 11
Honduras	Banco Central de Honduras, Subgerencia de Estudios Económicos	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	Diciembre de 2015
Jamaica	Bank of Jamaica	<i>Financial Stability Report</i>	2015
México	Banco de México	<i>Reporte sobre el Sistema Financiero</i>	Noviembre de 2015
México	Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero	<i>Informe anual sobre el estado que guarda la estabilidad del sistema financiero en México y sobre las actividades realizadas por el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero</i>	Marzo de 2016
Nicaragua	Banco Central de Nicaragua	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	Septiembre de 2014
Panamá	Superintendencia de Bancos de Panamá, Dirección de Estudios Financieros	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	2015
Paraguay	Banco Central del Paraguay	<i>Informe de Estabilidad Financiera</i>	Abril de 2016
Perú	Banco Central de Reserva del Perú	<i>Reporte de Estabilidad Financiera</i>	Mayo de 2016
Trinidad y Tobago	Central Bank of Trinidad and Tobago	<i>Draft Financial Stability Report</i>	2015
Uruguay	Banco Central del Uruguay, Superintendencia de Servicios Financieros	<i>Reporte del Sistema Financiero</i>	2015

BIBLIOGRAFÍA

- Borio, Claudio, y Mathias Drehmann (2009), *Towards and Operational Framework for Financial Stability: 'Fuzzy' Measurement and Its Consequences*, BIS Working Papers, núm. 284.
- Centre for Money and Finance (2016), *Caribbean Regional Financial Stability Report 2015*, University of the West Indies.
- Čihák, Martin (2006), *How Do Central Banks Write on Financial Stability?*, IMF Working Papers, núm. WP/06/163.
- Čihák, Martin, Sonia Munoz, Shakira The Sharifuddin, y Kalin Tinchev (2012), *Financial Stability Reports: What Are They Good for?*, IMF Working Papers, núm. WP/12/1.
- Hadzi-Vaskov, Meodij (2016), *Economic Effects of Panama's Offshore Banking Sector, Panama—Selected Issues*, IMF Country Reports, núm. 16/338, pp. 36-42.