

ABSTRACT

JEL: E58; G18, G21; G28. Palabras claves:

Indicadores de riesgo, Riesgo sistémico, Estabilidad financiera, Contingent Claim

Analysis

La crisis sistémica financiera y soberana vivida por Uruguay en 2002, dejó como saldo un país en bancarrota y un sistema financiero debilitado. Los efectos contagio entre el sector financiero y el Gobierno, hicieron que la crisis se profundizara. En la actualidad, tanto Brasil como Argentina, tienen situaciones económicas delicadas, por lo cual es posible que eso se vuelque en la economía uruguaya. Este artículo tiene como objetivo realizar un análisis de los efectos en el sistema financiero de un aumento del riesgo país, y concluir si las lecciones aprendidas durante la crisis han servido para implementar medidas efectivas para blindar el sistema financiero uruguayo. Para analizar esta situación, se ha utilizado el modelo de Contingent Claim Análisis, que permite valorar los activos a valores de mercado para medir la capacidad de hacer frente a los pasivos en un momento dado, mediante la distancia a la barrera de default. Las funciones de impulso-respuesta para los cuatro períodos proyectados, responden a una variación de una desviación estándar del riesgo país medido a través del UBI. Los efectos, fueron los esperados, tanto los depósitos, como los valores de inversión del sistema financiero, las disponibilidades y los créditos tendieron a bajar, mientras el dólar claramente tuvo una tendencia al alza. La principal conclusión extraída de la variación de la distancia al default, es que las medidas impuestas para fortalecer el sistema financiero uruguayo han tenido éxito, pues un aumento del riesgo país tendría efectos contractivos solo en los primeros períodos revirtiéndose rápidamente.

MOTIVACIÓN

La crisis vivida en el año 2002, tuvo su fuente en ciertos aspectos que vinculan al sector público con el sector financiero.

Vulnerabilidad existente en el pasado de la economía uruguaya respecto a sus países vecinos, Argentina y Brasil.

Situación actual en ambos países es delicada:

- Argentina atraviesa un período de inflación sumamente elevada
- Brasil aumenta su déficit fiscal

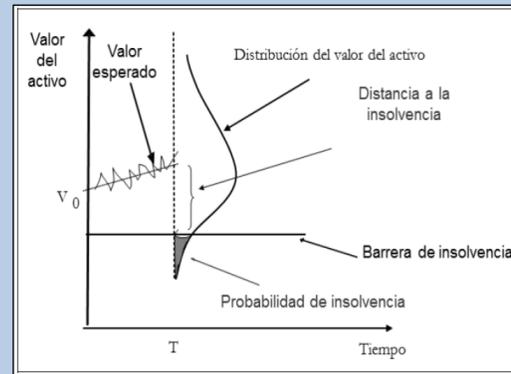
OBJETIVOS

Indagar como se encuentra Uruguay en materia financiera y ver su capacidad de respuesta ante eventuales crisis soberana.

Investigar si el buen desempeño financiero y la adquisición del grado inversor se deben a factores coyunturales o son producto de las políticas aplicadas.

¿Han sido efectivas las medidas tomadas a partir de la crisis de 2002 para blindar el sistema financiero uruguayo?

MARCO TEÓRICO



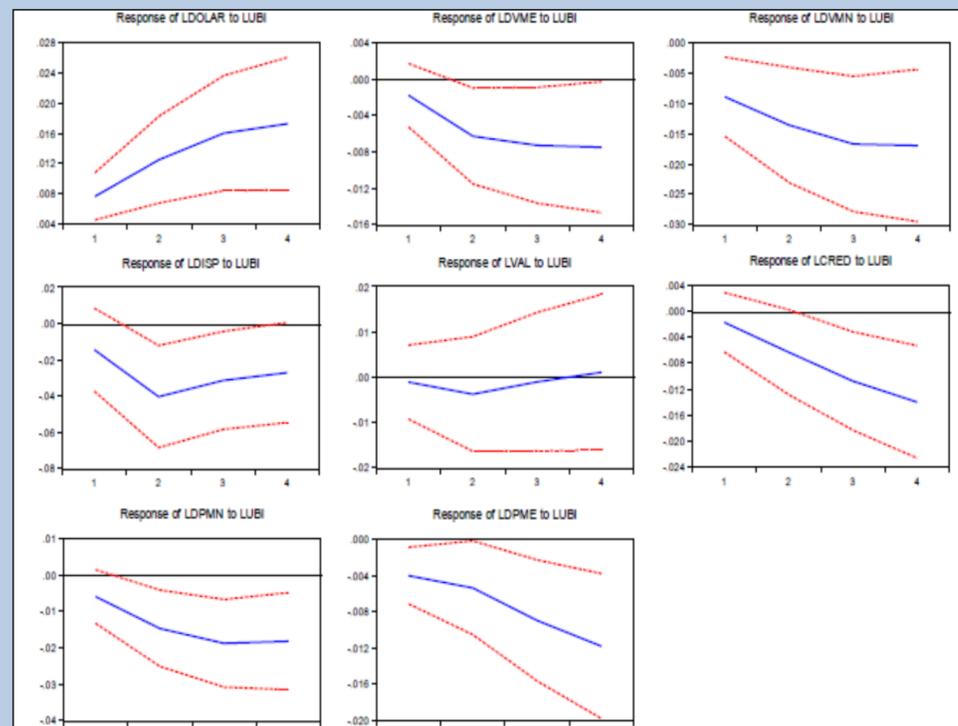
Esta metodología permite medir la exposición al riesgo a la que se encuentra una institución mediante un enfoque de balance ajustado por riesgo. Se basa en tres principios:

- El valor de los pasivos depende del valor de los activos
- Los pasivos tienen distintas prioridades (Senior y Junior)
- El valor de los activos sigue un proceso estocástico

METODOLOGÍA

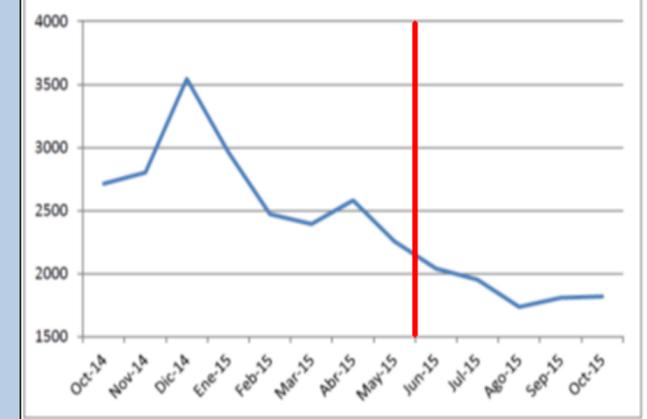
Para medir los efectos del riesgo soberano sobre el sistema financiero uruguayo usamos un modelo VAR para generar funciones impulso-respuesta, que muestren las variaciones de las variables que definen la Distancia al Default ante un movimiento en el riesgo país. Las variables de respuesta se moverían en el siguiente orden: riesgo país (lubi +), tipo de cambio (ldolar +), depósitos a la vista en moneda extranjera (ldvme -), depósitos a la vista en moneda nacional (ldvnm -), disponibilidades (ldisp -), valores de inversión (lval -), créditos (lcred -), depósitos a plazo en moneda nacional (ldpmn -) y depósitos a plazo en moneda extranjera (ldpme -).

RESULTADOS



Elaboración propia en base a datos del Banco Central del Uruguay, Instituto Nacional de Estadística y República AFAP.

Distancia a la Barrera de Default



CONCLUSIONES

- La DTD, entonces, desciende en los primeros períodos luego de que aumentara el riesgo país, volviendo a aumentar en los próximos meses.
- Por lo tanto, las medidas impuestas para fortalecer el sistema financiero uruguayo han tenido éxito, pues un aumento del riesgo país tendría efectos contractivos solo en los primeros períodos revirtiéndose rápidamente.

REFERENCIAS

- Arias, Eyllin y Torres, Carlos, 2004, "Modelos VAR y VECM para el pronóstico de corto plazo de las importaciones de Costa Rica" Departamento de Investigaciones Económicas, Banco Central de Costa Rica, Documento de Investigación.
- Gray, D. and Jobst, A., 2011, "Modelling Systemic Financial Sector and Sovereign Risk," Sveriges Riksbank Economic Review, No. 2, pp. 68–106.
- Gray, D. and S. Malone, 2012, "Sovereign and Financial Sector Risk: Measurement and Interactions" Annual Review of Financial Economics, pp. 4-9.
- Gray, D., Gross, M., Paredes, J. and Sydow, M., 2013, "Modeling banking, sovereign, and macro risk in a CCA global VAR" IMF Working Paper No. 13/218.
- Pulido, A., 2001, "Guía para la elaboración de modelos econométricos en E-views.". Madrid: Pirámide.