



# Políticas macroprudenciales: el desafío está en la implementación

Enrique Marshall  
Miembro del Consejo  
Banco Central de Chile

Presentación efectuada en el panel sobre “Implementación de Políticas Macroprudenciales en Chile” organizado por el Centro de Regulación y Estabilidad Macrofinanciera de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, el martes 28 de mayo de 2013.



# Agenda

---

- Introducción
- Condiciones previas
- Gobernanza para la macroprudencia
- Rol del banco central
- Instrumentos macroprudenciales
- Supervisión y macroprudencia
- Riesgos de implementación
- Comentarios finales



# Introducción

---

- La macroprudencia ha adquirido notoriedad en el análisis de las políticas públicas después de la crisis financiera global.
- Muchos países están avanzando en la implementación de políticas macroprudenciales.
- Esta presentación contiene algunas reflexiones sobre la aplicación de este tipo de políticas en nuestro país.



# Introducción

---

- La macroprudencia tiene un foco preciso y acotado: los riesgos sistémicos.
- Por lo tanto, la aplicación de políticas macroprudenciales deben contar siempre con un diagnóstico referido a la incubación y/o desarrollo de los riesgos sistémicos y deben apuntar, en último término, a contener y/o reducir dichos riesgos.
- Si lo que preocupa está en otro ámbito, por ejemplo en el de la gestión macroeconómica, no deberíamos hablar propiamente de acciones macroprudenciales.



# Introducción

---

- Ejemplos de acciones que no son propiamente macroprudenciales: el uso de encajes monetarios para reforzar la política monetaria y evitar un alza en la tasa de interés; la acumulación de reservas para afectar el nivel del tipo de cambio.
- La precisión en el uso de los conceptos es importante.



## Condiciones previas

---

- La aplicación de políticas macroprudenciales supone el cumplimiento de ciertas condiciones previas.
- Entre ellas está el contar con un buen esquema de políticas macroeconómicas (fiscal y monetaria) y con un buen marco de regulación y supervisión financiera.
- Si se advierten deficiencias en el cumplimiento de estas condiciones básicas, lo recomendable es orientar esfuerzos para superar dichas deficiencias y postergar la implementación de políticas macroprudenciales para más adelante.
- La mejor línea de defensa para mantener acotados los riesgos sistémicos es contar con buenas políticas macro y con buenas regulaciones.



## Condiciones previas

---

- Las políticas macroprudenciales deben ser entendidas, entonces, como una segunda línea de defensa.
- En esa misma perspectiva se podría sostener que la mejor política macroprudencial es una buena política microprudencial.
- Es claro, en todo caso, que las políticas macroprudenciales no están llamadas a suplir deficiencias en otros ámbitos.



## Condiciones previas

---

- En Chile no se presentan deficiencias manifiestas en el ámbito de la gestión macroeconómica ni el de la regulación y fiscalización financiera.
- El marco de políticas macroeconómicas ha funcionado bien en el curso de los últimos años.
- Lo propio se puede señalar sobre el marco de regulación y supervisión, que ha permitido superar sin grandes contratiempos los episodios de crisis que hemos enfrentado, como la crisis asiática y la crisis financiera global.
- Por lo tanto, las condiciones para avanzar en la implementación de un buen marco de políticas macroprudenciales están dadas.



# Gobernanza para la macroprudencia

---

- La implementación de políticas macroprudenciales requiere de una estructura institucional funcional a ese propósito.
- Varias son las opciones que pueden ser consideradas como razonables o plausibles para avanzar en esa dirección.
- Lo relevante, en todo caso, es: contemplar buenos mecanismos de coordinación y comunicación entre las autoridades financieras; asegurar la disponibilidad de información para monitorear adecuadamente los riesgos; y contar con reguladores y supervisores dotados de las capacidades técnicas necesarias.
- Una recomendación práctica es construir sobre la base de lo que existe y evitar duplicaciones o superposiciones.



# Gobernanza para la macroprudencia

---

- En Chile se han dado dos pasos importantes tendientes a fortalecer la institucionalidad financiera.
- El primero fue la creación del Comité de Superintendentes. Este ha cumplido funciones de coordinación e intercambio de información en el ámbito específico de la fiscalización, lo que ha permitido suplir debilidades propias de un esquema de fiscalización sectorial.
- El segundo, más reciente, ha sido la creación del Comité de Estabilidad Financiera (CEF), constituido por el Ministro de Hacienda, quien lo preside, los superintendentes sectoriales y el Presidente del Banco Central en calidad de invitado permanente. La evaluación sobre su funcionamiento es positiva.



# Gobernanza para la macroprudencia

---

- Mientras se discutía la idea de crear el CEF se consideró la posibilidad de dotarlo de facultades de regulación e incluso de supervisión, pero fue descartada, lo que me parece correcto. En línea con ello se optó por crearlo mediante decreto supremo.
- Las autoridades han anunciado que se buscará dotar al CEF de un estatuto legal, lo que me parece razonable.
- Sin embargo, es importante tener presente que la creación y funcionamiento de un comité de esta naturaleza plantea algunos riesgos, como son la dilución de responsabilidades, la superposición de funciones y facultades, la pérdida de autonomía de las instituciones cuyos representantes concurren a la conformación de esta instancia colegiada.
- En todo caso, el CEF no debería invadir el campo propio del Comité de Superintendentes.



# Rol del banco central

---

- Los bancos centrales se han relacionado desde sus orígenes con el tema de la estabilidad financiera.
- En los años que precedieron a la crisis se incubó un exceso de confianza en el funcionamiento de los mercados o en la capacidad del sistema para autocorregirse.
- Ello llevó a desatender ciertos riesgos, pero la crisis se ha encargado de restablecer esta preocupación por la estabilidad financiera.
- Los acontecimientos de los últimos años han puesto en evidencia, además, las estrechas interrelaciones entre estabilidad de precios y estabilidad financiera.
- Por todo ello, parece fundamental que los bancos centrales sean protagonistas de primera línea en la implementación de políticas macroprudenciales.



# Rol del banco central

---

- En el caso específico del Banco Central de Chile (BCCh), éste se encuentra preparado para asumir responsabilidades en este campo.
- Su mandato está en perfecta armonía con el concepto de macroprudencia.
- Dispone de múltiples facultades regulatorias que se relacionan con la estabilidad financiera y los riesgos sistémicos. Estas cubren distintas materias y alcanzan a distintos actores del sistema financiero.



# Rol del banco central

---

- El BCCh conduce la política monetaria que guarda una relación muy estrecha con la macroprudencia.
- Además, como es habitual en economías emergentes, cuenta con atribuciones muy amplias para definir el régimen cambiario, aplicar controles de capital, intervenir en el mercado cambiario y acumular reservas internacionales. Estas atribuciones se pueden usar con distintos objetivos, pero no son completamente ajenas a la macroprudencia.
- En un ámbito institucional, el BCCh cumple requisitos de autonomía y gobernanza interna que parecen necesarios para aplicar políticas macroprudenciales.



# Rol del banco central

---

- El BCCh ha dado pasos tendientes a fortalecer su capacidad de análisis en materia de estabilidad financiera:
- Creó una división con el mismo rango que la de política monetaria para el seguimiento de la estabilidad financiera y las regulaciones.
- Inició la publicación del Informe de Estabilidad Financiera y, en los últimos años, lo a utilizado muy activamente para advertir sobre potenciales riesgos sistémicos.
- Comenzó a realizar ejercicios de tensión para el sistema bancario.
- Inició la implementación de una encuesta financiera de hogares para contar con un mejor diagnóstico sobre la materia.



# Rol del banco central

---

- En un ámbito regulatorio, ha sido proactivo en la adopción de acciones para fortalecer la estabilidad financiera:
- Incorporó al perímetro regulatorio a los sistemas de tarjetas de crédito no bancarias (decisión adoptada conjuntamente con el supervisor).
- Tuvo un rol activo en el perfeccionamiento de la regulación para los fondos mutuos del mercado monetario.
- Participó en la reglamentación de la recién creada cámara de compensación y central de contrapartes para títulos financieros.



# Rol del banco central

---

- Por ello, el BCCh debe jugar un rol protagónico en la implementación de políticas macroprudenciales.
- Sin embargo existen aspectos o materias que requieren perfeccionamientos o reformas para que ese rol pueda ser cumplido cabalmente.
- El BCCh debe adquirir una mayor participación en la definición de las regulaciones prudenciales, particularmente, en materias relacionadas con requerimientos de capital y provisiones.



# Rol del banco central

---

- Además, ciertas disposiciones contenidas hoy en la ley deberían quedar sujetas a reglamentación del BCCh y/o del respectivo supervisor, entre otras razones porque cierto grado de discrecionalidad resulta necesaria para aplicar políticas macroprudenciales.
- Ello se podría implementar exigiendo la aprobación simultánea del supervisor y el BCCh para la definición de estas normas. Este es un mecanismo que se usa actualmente y que se ha probado eficiente.
- Otro punto que no puede ser soslayado son las eventuales implicancias de estas políticas sobre el balance del BCCh y, en último término, sobre los recursos públicos. Ello requiere necesariamente una adecuada coordinación con las autoridades fiscales.



# Instrumentos macroprudenciales

---

- Lo que define a la macroprudencia no son los instrumentos, sino el diagnóstico subyacente y los objetivos perseguidos.
- Los instrumentos que se pueden utilizar para efectos macroprudenciales son múltiples y, en principio, no muy distintos a los que usa la microprudencia (exigencias de capital, relación crédito/garantía, provisiones, etc.).
- Lo que distingue a la macroprudencia está más bien en la forma y la oportunidad con que estos instrumentos son utilizados.



# Instrumentos macroprudenciales

---

- En todo caso, consideraciones prácticas deberán estar muy presente en la selección de los instrumentos.
- También es importante señalar que los instrumentos deben guardar relación con los riesgos y vulnerabilidades más relevantes.
- Por ello, en economías emergentes se debe prestar especial atención a los descalces de moneda tanto en intermediarios financieros como en sus clientes, a la dependencia del exterior para el fondeo de bancos y empresas, y a la presencia de filiales de bancos extranjeros con altas cuotas en el mercado local.



# Instrumentos macroprudenciales

---

- La distinción entre instrumentos de corte transversal e instrumentos de corte longitudinal (contracíclicos) resulta apropiada para el análisis.
- En general, los instrumentos de corte trasversal son conocidos y han sido aplicados, con distintos grados de intensidad, en el ámbito de la microprudencia.
- En principio, su implementación no conlleva desafíos especiales o extraordinarios.
- En todo caso, la macroprudencia demandará que se los utilice con un enfoque mucho más proactivo que el tradicional, lo que implica revisarlos y evaluarlos periódicamente y volver a calibrarlos a la luz de la experiencia acumulada.



# Instrumentos macroprudenciales

---

- Chile exhibe cierta familiaridad con este tipo de instrumentos.
- Existen normas, vigentes desde antes de la crisis, que permiten elevar las exigencias de capital para los bancos de mayor tamaño desde un 8% hasta un 14%. Existe también una larga tradición en la aplicación de normas de liquidez y calce cambiario. En lo que se refiere a la presencia de bancos extranjeros, se cuenta con disposiciones que reducen la probabilidad de contagio desde la matriz a la filial.
- Por cierto, la introducción de un marco macroprudencial demandará perfeccionamientos en la normativa vigente y la introducción de disposiciones complementarias



# Instrumentos macroprudenciales

---

- Sin embargo, la novedad de la macroprudencia está en los instrumentos contracíclicos, entre los que están: los sugeridos por Basilea III, los bonos convertibles en capital (CoCos), y las provisiones dinámicas.
- La implementación de este tipo de herramientas sí conlleva desafíos importantes.
- Un tema clave es la definición de los criterios para la activación o desactivación de los instrumentos (por ejemplo para la acumulación o des-acumulación de los colchones de seguridad). Al respecto existen varias opciones, cada una con sus ventajas y desventajas. Una posibilidad es fijar criterios sobre bases individuales, lo que asegura una mejor correspondencia entre las acciones que adopta un banco y su situación financiera, pero ello requiere de una buena supervisión.



# Instrumentos macroprudenciales

---

- Otra opción es fijar criterios en función del comportamiento de ciertos agregados financieros o macroeconómicos que den cuenta de la posición cíclica de la economía. Estos tendrían un sello contracíclico, pero su aplicación práctica puede generar tensiones con otros objetivos de políticas públicas.
- En todo caso, cierto grado de discrecionalidad en la aplicación de estos instrumentos parece necesaria. La sujeción a reglas excesivamente rígidas puede resultar contraproducente.
- La entrega de facultades discrecionales puede encontrar cierta resistencia en jurisdicciones donde existe poca tradición al respecto. En Chile, la solución que se ha explorado para vencer esa aprensión es generar mecanismos de contrapeso para el ejercicio de ciertas facultades regulatorias.



# Instrumentos macroprudenciales

---

- Cuando se implementen estas u otras políticas macroprudenciales no se puede perder de vista, sin embargo, que el objetivo principal es prevenir las crisis sistémicas y no evitar los ciclos económicos.
- Las economías emergentes han utilizado las provisiones por riesgo de crédito como un instrumento clave de regulación y supervisión. Ello es coherente con la existencia de riesgos y márgenes más altos que los observados habitualmente en países avanzados.
- Un sistema robusto de provisiones, más allá de cualquier impronta contracíclica, es un instrumento macroprudencial que tiene múltiples ventajas. Favorece la buena gestión de los créditos (alinea decisiones con resultados) y fortalece la vigilancia privada (aproxima el valor contable de los créditos a su valor económico).



# Instrumentos macroprudenciales

---

- Por ello, la opción de perfeccionar las normas sobre provisiones, introduciéndoles un sello dinámico o contracíclico parece simple e interesante. Algunos países de la región ya han dado pasos en esa dirección y sus experiencias deberían ser observadas con atención.
- Es importante tener en cuenta, además, que la implementación de cualquier forma de capital contracíclico puede resultar difícil en economías con mercados de capital relativamente poco profundos.



# Instrumentos macroprudenciales

---

- Las políticas macroprudenciales deben ser complementadas necesariamente con mecanismos de resolución que permitan minimizar los costos una vez que los riesgos se han materializado. Sin ello, un marco macroprudencial estaría incompleto.
- Chile, desde hace 25 años, cuenta con mecanismos de resolución para bancos, que comienzan a operar mucho antes que se haya alcanzado un cuadro de insolvencia, lo que parece muy recomendable.
- Sin embargo, estos mecanismos no han sido sometido a prueba en cuadros de tensión extrema, por lo que existen aprensiones sobre su aplicación en esas circunstancias.



# Instrumentos macroprudenciales

---

- Además, la creciente presencia de inversionistas institucionales que mantienen importantes depósitos e inversiones en el sistema bancario ha generado un cuadro distinto al que existía cuando esos mecanismos fueron diseñados.
- Cabe tener presente que estos inversionistas están regulados y supervisados y que sus obligaciones cuentan con ciertas garantías del Estado.
- Este cuadro, que se presenta en varios países de la región, plantea un desafío para la definición de los mecanismos de resolución.



# Supervisión y macroprudencia

---

- La supervisión debe ser incorporada al análisis.
- Las regulaciones se tornan letra muerta sin una buena y efectiva supervisión.
- Muchas deficiencias observadas en distintos países tienen que ver más con la supervisión que con la regulación.
- Regulación y supervisión pueden estar en manos de distintas instituciones, lo importante es que ambas cumplan eficientemente sus roles.
- En la implementación de políticas macroprudenciales, la supervisión puede hacer aportes relevantes en varias fases o etapas:
  - En la identificación temprana de riesgos y vulnerabilidades.
  - En la evaluación de los efectos prácticos de las acciones que se proyecta adoptar.
  - En la fase de ejecución de las políticas.



# Supervisión y macroprudencia

---

- En Chile, el supervisor bancario ha efectuado contribuciones como las mencionadas.
- En los años noventa, dictó una normativa que exigía constituir provisiones para los créditos de consumo teniendo en cuenta el comportamiento de pagos del cliente no solo en la institución comprometida sino en el conjunto del sistema bancario.
- A principios de los años dos mil, respondiendo a recomendaciones del Ministerio de Hacienda, impartió instrucciones a los bancos para que sus evaluaciones de riesgo y sus políticas de provisiones consideraran cuidadosamente el descalce cambiario de sus clientes.
- Ambas normativas estuvieron motivadas por consideraciones macroprudenciales (si bien nunca se usó esa palabra).



# Riesgos de implementación

---

- Generar expectativas desmedidas sobre lo que se debe esperar de la macroprudencia. Por ello, es crucial que se formulen objetivos realistas y que exista claridad sobre lo que se entiende por riesgo sistémico.
- Ampliar excesivamente el perímetro regulatorio u otorgarle el mismo trato a instituciones con diferentes implicancias sistémicas.
- Desperfiar a la macroprudencia por el uso poco cuidadoso de este concepto. Esto puede ocurrir si termina sirviendo para referirse o para justificar acciones de distinto orden, incluyendo políticas de gestión macroeconómica adoptadas bajo muy diversas circunstancias y con distintos objetivos.
- Producir efectos adversos no deseados sobre la eficiencia, la competencia y la vigilancia privada. En ese sentido, es clave evaluar siempre los costos y beneficios de las acciones propuestas.



## Comentarios finales

---

- La crisis financiera global puso de relieve la necesidad de incorporar una dimensión macroprudencial en la regulación y supervisión del sistema financiero y, en general, en las políticas macrofinancieras.
- Sin embargo, los desafíos que conlleva su implementación son significativos. La mayor complejidad está en los instrumentos contracíclicos.
- La macroprudencia le plantea tareas tanto a los bancos centrales como a los supervisores.



## Comentarios finales

---

- En Chile, el marco de regulación y supervisión ha efectuado una positiva contribución a la estabilidad financiera, pero se requieren perfeccionamientos.
- La reciente creación del CEF es un paso muy positivo en esa dirección.
- El BCCh debería asumir un rol relevante en el diseño e implementación de estas políticas y está preparado para hacerlo.



## Comentarios finales

---

- En esa perspectiva, es clave que el BCCh adquiriera una mayor participación en la definición de las regulaciones prudenciales.
- Además, ciertas disposiciones contenidas hoy en la ley deberían quedar sujetas a reglamentación, lo que introduciría mayor flexibilidad para aplicar políticas macroprudenciales.
- La fórmula de exigir la concurrencia simultánea del BCCh y del supervisor respectivo ha funcionado bien para fijar ciertas regulaciones y podría extenderse al ámbito de la macroprudencia.