



# **DISCURSO “CONSEJO DE ESTABILIDAD FINANCIERA, UNA INNOVACIÓN INSTITUCIONAL PARA CHILE”\***

Rodrigo Vergara  
Presidente  
Banco Central de Chile  
9 de mayo de 2013

---

\* Presentación efectuada por el Presidente del Banco Central de Chile en el Seminario “Consejo de Estabilidad Financiera. Una Innovación Institucional para Chile” organizado por el CREM (Centro de Regulación y Estabilidad Macrofinanciera de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile) y la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras, el día 9 de mayo de 2013. Mis agradecimientos a Gabriel Aparici, Daniel Calvo, Kevin Cowan y Nancy Silva por su valioso aporte a esta presentación.

## Consejo de Estabilidad Financiera, Una Innovación Institucional para Chile”

La creación de un Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) ha sido un desarrollo importante para la institucionalidad financiera en Chile.

Para fundamentar esta afirmación primero me gustaría explorar cuáles son los desarrollos internacionales que han sustentado la necesidad de desarrollar más y mejores instancias de coordinación institucional. Posteriormente, revisaré algunos de los ejemplos internacionales más destacados de este tipo de institucionalidad, desarrollados en el último tiempo y, finalmente, me referiré a la experiencia acumulada en Chile, a más de un año de funcionamiento del CEF.

### La necesidad de un CEF

A estas alturas es bastante conocido que la crisis financiera internacional iniciada en 2007-08 alcanzó niveles de complejidad sin precedentes, tanto en la diversidad de los agentes financieros involucrados como en el alcance sobre distintas economías. En forma previa a esta crisis se expandieron los niveles de interacción e interconexión entre agentes financieros, de modo que la capacidad de acción de las agencias de supervisión micro-prudencial quedó, en varios casos, ampliamente superada. Uno de los ejemplos más evidentes se observa en el colapso del mercado de préstamos hipotecarios en EE.UU, en el cual los créditos originados por intermediarios escasamente supervisados, incorporados como activos subyacentes en diversos instrumentos estructurados, contaminaron los balances de bancos y otros intermediarios de importancia sistémica<sup>1</sup>.

Asimismo, el uso extensivo de derivados, especialmente de seguros de riesgo de crédito (CDS), llevaron a distorsiones en las evaluaciones de riesgo de diversos agentes financieros. Una vez que se produjeron disrupciones severas en algunos de estos mercados, quedó en evidencia que la situación financiera de muchos intermediarios era función del riesgo tanto de las contrapartes de estos derivados como de la infraestructura a través de la cual se compensaban los mismos.

La dinámica de este tipo de eventos demostró la imposibilidad de abordar soluciones desde la perspectiva de la supervisión de una industria en forma aislada, con énfasis en la banca, de acuerdo a la visión tradicional del mayor compromiso de la fe pública comprometido en esta industria (a través de los depositantes). Dado lo anterior, ha surgido un consenso sobre la necesidad de avanzar hacia un esquema en el que resulta relevante la interacción de instituciones y autoridades especializadas en la vigilancia de una amplia gama de intermediarios financieros, como compañías de seguros, agencias de clasificación de riesgo, entidades de inversión, corredores o *brokers* de diversas características, oferentes de crédito no bancarios, administradores de fondos, etc.

Por otra parte, en la medida en que en el desarrollo de estos eventos se observaron relaciones importantes entre la toma de riesgo en los agentes financieros y el ciclo económico, en diversos foros internacionales sobre regulación financiera se ha ido consolidando la idea de que las acciones

---

<sup>1</sup> Más del 50% de los créditos clasificados como *subprime* en el mercado estadounidense, en realidad, fueron originados por entidades de préstamo y *brokers* no sujetos a supervisión federal (Paulson H., 2008)

tradicionales micro-prudenciales deben, en alguna medida, reaccionar a esta dimensión temporal. Esta pro actividad en la regulación y supervisión requiere, en primera instancia, un adecuado monitoreo de riesgos que incorpore una visión agregada – usualmente más propia de la banca central<sup>2</sup>.

El mecanismo más frecuentemente utilizado para incorporar estas dimensiones financieras sistémicas ha sido desarrollar o perfeccionar instancias institucionales que permitan a los supervisores, a los bancos centrales y a los gobiernos, interactuar y coordinar sus funciones y acciones de estabilización de los sistemas financieros. Así, por ejemplo, los bancos centrales pueden advertir sobre riesgos que se incuban en el ciclo económico a través de sus funciones de monitoreo del sistema financiero, lo cual se enriquece de la retroalimentación de los supervisores sobre sus eventuales efectos en intermediarios financieros específicos. Asimismo, es posible coordinar con el gobierno central (Ministerio de Hacienda) la activación coordinada de políticas públicas.

## **Ejemplos de la experiencia internacional de consejos de estabilidad financiera**

Existen diversas experiencias de este tipo de comités a nivel internacional. Aunque todos comparten un rol en la detección y evaluación de riesgos para la estabilidad financiera y la coordinación de políticas para amortiguar estos riesgos, es posible distinguir diferencias importantes en términos de sus mandatos específicos, funciones, perímetro, participación y liderazgo. Asimismo, el alcance de estas acciones depende del diseño jurídico a través del cual se estructuren estos comités, pudiendo en algunos casos definirse decisiones que puedan ser vinculantes y en otros casos únicamente asignar posibilidades de efectuar recomendaciones cuya adopción dependa exclusivamente de las decisiones autónomas de los supervisores o autoridades que correspondan.

Más específicamente, existen comités con facultades explícitas de fijar ciertos parámetros en la regulación, como es el caso de Estados Unidos, Malasia y el Reino Unido. Existen otros comités que funcionan sólo como instancias de coordinación entre diferentes entidades, pudiendo dar recomendaciones –con distinto grado de vinculación– para limitar la incubación de riesgos sistémicos. En el segundo caso el supervisor micro-prudencial suele ser un organismo diferente del Banco Central. Algunos ejemplos en esta categoría son Australia, Indonesia, México y Chile. En algunos esquemas el comité está presidido por el Ministro de Hacienda (México) y en otros, por el presidente del Banco Central (Australia). Algunos tienen atribuciones para ampliar el perímetro de supervisión financiera (Reino Unido) y otros pueden ejecutar políticas incluso fuera de perímetro (Malasia). Existen diseños formales, definidos por ley (Reino Unido, México, Malasia), y otros informales, consagrados en acuerdos de cooperación (Australia). En algunos el Ministerio de Hacienda participa e incluso lidera el Comité, en otros no participa o solo tiene derecho a voz (Reino Unido). (Ver tabla en el ANEXO).

---

<sup>2</sup> No necesariamente la función macro-prudencial corresponde exclusivamente a los bancos centrales. En algunos casos, esa función es adoptada por supervisores especializados como el APRA en Australia, que mantiene el control sobre la aplicación de las principales herramientas macro-prudenciales disponibles.

Las ventajas o desventajas de los distintos diseños de estos organismos aún están por evaluarse, toda vez que buena parte de estas instancias surgieron o fueron modificadas después de la crisis de 2007-08. Es importante tener en cuenta además que dichos comités se insertan en muy diversos marcos legales para los supervisores y la banca central, tanto en lo que se refiere a la autonomía de las instituciones, el mandato de los bancos centrales en términos de la estabilidad financiera y la segmentación de los roles de supervisión del sector financiero.

## **EL CEF en Chile**

El Consejo de Estabilidad Financiera chileno fue creado por Decreto 953 de 2011, para velar por la integridad y solidez del sistema financiero, proveyendo los mecanismos de coordinación e intercambio de información necesarios para efectuar un manejo preventivo del riesgo sistémico y para la resolución de situaciones críticas que involucren el ejercicio de las funciones y atribuciones de las Superintendencias del Área Económica.

Lo integran el Ministro de Hacienda, el Superintendente de Valores y Seguros, el Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras y el Superintendente de Pensiones. Además, el CEF cuenta con la asesoría permanente del Banco Central en todas las materias que digan relación con sus funciones, efecto para el cual el Presidente del Banco participa como invitado en todas las sesiones del Consejo. Si bien el Banco Central es la única autoridad económica con un mandato explícito de estabilidad financiera, esta figura fue diseñada para no interferir con su autonomía constitucional.

El Ministerio de Hacienda preside este Consejo, en virtud del rol que a éste cabría en el manejo de una situación crítica del sistema financiero y el rol de la legislación en la mitigación de riesgos financieros. El Consejo cuenta con el apoyo de una Secretaría Técnica, proporcionada por el Ministerio de Hacienda, cuyas funciones incluyen la realización y coordinación de estudios y de grupos de trabajo transversales, y la coordinación de las reuniones del Consejo.

Los principales objetivos del CEF son:

- **Monitoreo:** permitir el análisis consolidado de la información disponible respecto de las actividades sujetas a supervisión y regulación, con miras al adecuado manejo del riesgo sistémico.
- **Análisis de conglomerados:** contar con la debida coordinación entre los entes supervisores y reguladores para el ejercicio de la supervisión integrada de los conglomerados financieros y para la implementación de políticas públicas en este sentido. Esta función se delega al Comité de Superintendentes, quienes coordinan este trabajo y presentan sus resultados al CEF.
- **Discusión y propuestas de iniciativas regulatorias:** efectuar las recomendaciones pertinentes sobre el diseño legislativo y regulatorio.

Hasta la fecha se han realizado 18 sesiones, en las que se han analizado riesgos del ámbito nacional e internacional; temas de infraestructura financiera y regulatoria; y las conclusiones del análisis de conglomerados financieros, desarrollado por el Comité de Superintendentes. Un resumen de los temas discutidos y acuerdos adoptados en cada sesión se publica en la página web del Ministerio de Hacienda.

Déjeme discutir brevemente algunas de las decisiones claves que están implícitas en el diseño del CEF:

En primer lugar, se ha optado por un esquema de coordinación, donde el CEF no tiene facultades regulatorias. Con ello, las decisiones prudenciales y de supervisión siguen en manos de los supervisores sectoriales. Esto tiene claras ventajas en términos de la autonomía y *accountability* de dichas decisiones, dado que las regulaciones “macro-prudenciales” son casi sin excepción también regulación “micro-prudencial”. En este esquema, las consideraciones sistémicas se incorporan por iniciativa de los participantes, gatillados por la discusión de riesgos en el CEF, o eventualmente recogiendo una recomendación explícita de este Consejo. Por cierto, este esquema también tiene costos. En particular se corre el riesgo de un *inaction bias* – toda vez que algún miembro no reaccione con la celeridad necesaria ante la identificación de un riesgo.

En segundo lugar, se ha optado por un esquema en el cual participa el Ministerio de Hacienda. Esto tiene claros beneficios dado el rol que juega la legislación en la mitigación de riesgos financieros, y el rol que le cabe al fisco en la resolución de eventos críticos en el sistema financiero. No obstante, es un esquema que también impone desafíos –dado el horizonte político, que eventualmente pudiese afectar las decisiones del ejecutivo. A modo de reflexión, creo que la manera de abordar este desafío en el marco del CEF es mediante una mayor autonomía a las superintendencias, un tema que aparece en forma reiterada en las recomendaciones que nos hacen el FMI y otras instituciones internacionales, y que ha estado presente en la discusión interna desde hace un tiempo.

En tercer lugar, me parece muy razonable el esquema al cual se ha convergido en el monitoreo de los conglomerados financieros. Este rol está estrechamente ligado a la función de supervisión de las superintendencias y, por lo tanto, es correcto que esté radicado en el Comité de Superintendentes. Por cierto, si se detecta un riesgo, éste debiese “subir” al CEF, aún cuando en el esquema institucional chileno no es rol del Banco Central y de Hacienda la supervisión de instituciones específicas.

Hasta ahora el CEF ha cumplido su rol. Se ha ido constituyendo en una institución donde confluye la visión macro-financiera de riesgos del Banco Central y el Ministerio de Hacienda con la información sectorial y conocimiento específico de las superintendencias financieras. Este es un proceso gradual, que requiere ir consolidando metodologías de análisis y formas de trabajo. En este contexto, y a modo de dar la continuidad necesaria, compartimos la idea del Ejecutivo de formalizar el CEF mediante una ley.

Un ejemplo del trabajo realizado ha sido el análisis del sector inmobiliario, luego de que en el Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central se advirtieran eventuales vulnerabilidades que pudieran surgir de mantenerse ciertas dinámicas en este sector. Como consecuencia de este análisis, la Secretaría Técnica del CEF coordinó un grupo de trabajo ad-hoc, con participación de *staff* del Banco Central, la Superintendencia de Bancos, la Intendencia de Seguros y el Ministerio de Hacienda, con el objetivo de hacer un levantamiento de indicadores para un monitoreo permanente del mercado, y un catastro de las medidas macro-prudenciales disponibles para las autoridades económicas del país en caso de estimarse necesario. Este Grupo de trabajo invitó a distintos participantes de la industria a exponer sobre su evaluación de riesgos del sector. Las conclusiones

de este análisis fueron presentadas al CEF en febrero del 2013, a partir de lo cual se definieron perfeccionamientos en las estrategias de monitoreo y de supervisión de este mercado.

Un desafío importante para el CEF –compartido por muchos de los comités y consejos de estabilidad financiera que mencioné al comienzo– es comunicacional. Por un lado, es importante que el CEF sea capaz de responder frente al mercado, a la opinión pública y a las autoridades. Esto es particularmente relevante si se sugieren medidas de política. Debo dejar claro que este es un tema complejo cuya solución no es simple. Por otra parte, sería imprudente ignorar que el mero hecho de discutir riesgos en el CEF puede generar preocupaciones en el mercado –eventualmente impactando la confianza de los partícipes en mercados o instituciones.

Finalmente, quisiera cerrar enfatizando que el diseño de un CEF es sólo una parte de un marco institucional que asegure la estabilidad del sistema financiero. No sólo es importante tener claro cómo y dónde se monitorean los riesgos, o quién puede tomar acciones correctivas. También es importante avanzar en evaluar los pro y contra de las distintas alternativas de política que pueden tomarse. Volviendo al comienzo de esta presentación, las políticas debiesen tener una dimensión temporal y transversal, que incorpore la sistemicidad de los agentes, las interconexiones entre los mismos, y las características de la infraestructura del sistema financiero, entre otros. Dado lo anterior, es de gran valor el desarrollo de instancias como el CREM, que permitan una discusión técnica entre reguladores, académicos y el sector privado, de temas tan relevantes para la robustez de nuestro sistema financiero.

## ANEXO: Diseño CEF

País	Consejo	Miembros	Funciones	Herramientas	Diseño de supervisión prudencial financiera
Reino Unido	Comité de Política Financiera (FPC)	Directores del PRA (autoridad financiera integrada al banco central) y el FCA (autoridad de conducta de mercado), 4 miembros de la banca, 4 miembros externos y un representante del Ministerio del Tesoro (sin voto).	Regulación de la infraestructura sistémica, política macro-prudencial	Monitoreo e identificación de riesgos sistémicos. Recomendaciones que pueden ser cumplir o explicar Ajustar herramientas prudenciales	<i>Twin-peaks</i> (banco central anida al supervisor prudencial)
Australia	Consejo de Reguladores Financieros (CRF)	Banco Central (líder), la autoridad de regulación prudencial (APRA), la comisión de inversión y valores (ASIC, de conducta de mercado) y el Tesoro. Sesionan trimestralmente.	Coordinación: busca contribuir a la eficiencia y efectividad de la regulación financiera y promover la estabilidad del sistema financiero.		<i>Twin-peaks</i>
Malasia	Comité de Estabilidad Financiera	Banco Central	Respuestas micro y macroprudenciales, intervenciones supervisoras. Monitorea la implementación de las acciones aprobadas por el Comité Ejecutivo de Estabilidad Financiera. Interactúa con el Comité de Política Monetaria en respuestas de política que pueden tener implicancias macroeconómicas generales.	Políticas micro y macro-prudenciales	Integrado (Banco Central)
	Comité Ejecutivo de Estabilidad Financiera	Gobernador del Banco Central, Secretario General del Tesoro, director de la Corporación de Seguro de Depósito, presidente de la Comisión de Valores, expertos el sector privado y autoridades de otras autoridades supervisoras relevantes.	Revisa y decide sobre las recomendaciones del Banco Central en materia de: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Medidas macroprudenciales, instrucciones para la estabilidad financiera y asistencia de liquidez para instituciones fuera del perímetro regulatorio del banco central.</li> <li>• Medidas que involucren el uso de fondos públicos.</li> </ul>		

Indonesia	Foro de coordinación de Estabilidad del Sistema Financiero	Ministerio de Finanzas (líder), banco central, Autoridad del Sistema Financiero (IFSA)	Coordinación	Políticas micro-prudenciales: IFSA  Políticas macro-prudenciales: banco central	Integrado (IFSA)
México	Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero	Secretario de Hacienda (líder) y subsecretario, gobernador del Banco Central y dos subgobernadores, titulares de la CNBV, de la CNSF, de la CONSAR y del IPAB	Identificar riesgos, recomendar y coordinar políticas, medidas y acciones a las autoridades que forman parte del Consejo; actuar como órgano de consulta del Ejecutivo en materia de estabilidad financiera; elaborar un informe anual sobre el estado de la estabilidad financiera del país y sobre los diagnósticos y demás actividades realizadas por el Consejo.		
Estados Unidos	Consejo de supervisión de estabilidad financiera	10 miembros con derecho a voto: Secretario del Tesoro, Presidente de la FED; controlador de la moneda (OCC); director del departamento de protección al consumidor financiero (CFPB); Presidente de la comisión de valores y bolsas (SEC); Presidente de la corporación federal de seguro a los depósitos (FDIC); Presidente de la comisión de transacciones de futuros de commodities (CFTC); director de la agencia federal de financiamiento de la vivienda (FHFA); Presidente de la administración nacional cooperativas de ahorro y crédito (NCUA) ; un miembro independiente con experiencia en seguros. Además 5 miembros no votantes: Director de la oficina de investigación financiera; director de la oficina federal de seguros; un comisionado estatal de seguros; supervisor estatal de bancos y un comisionado estatal de valores	Identificar riesgo y responder a amenazas emergentes a la estabilidad financiera	Facilitar coordinación y compartir información Podrá designar empresas financieras no bancos para supervisión consolidada Recomendar estándares más estrictos para las empresas más interconectadas y grandes Separar firmas que signifiquen una grave amenaza para la estabilidad financiera Designar firmas que hacen actividades de compensación y liquidación como sistémicas	Banco Central supervisor bancario. El resto sectorial