

## Desafíos para la Estabilidad Financiera después de la crisis financiera internacional<sup>1</sup>

Sebastián Claro

Miembro del Consejo, Banco Central de Chile

8 de agosto de 2014

La crisis financiera del 2008 – 2009 provocó un significativo reacomodo en el paradigma regulatorio en el mundo y una invitación a revisar el rol de las autoridades en cautelar la estabilidad financiera. Aunque las lecciones no han decantado, y muchas de las propuestas o cambios regulatorios no han sido probadas, es posible a estas alturas identificar algunas dimensiones relevantes para Chile.

Un buen punto de partida es el plan comprehensivo de reformas al cuál los miembros del G20 se han comprometido. Este plan busca fortalecer la supervisión de instituciones financieras, mejorar la infraestructura de ciertos mercados claves, y profundizar el monitoreo de los mercados financieros.

Parte de este debate ha sido recogido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, el que ha propuesto un fortalecimiento en los requerimientos micro-prudenciales de capital, apalancamiento y liquidez, además de promover la incorporación de aspectos macro-prudenciales en la regulación y supervisión bancaria, entendidas como políticas que buscan contribuir a cautelar la estabilidad del sistema financiero.<sup>2</sup>

Aun cuando el esquema de regulación y supervisión financiera ha funcionado adecuadamente en las últimas décadas en Chile, este debate es una buena oportunidad para revisar la situación actual. No sólo porque es valioso en un país abierto y moderno adecuarse a ciertas normas internacionales – por cierto ajustadas a la realidad de cada país –, sino porque además los mercados exigirán a los intermediarios financieros estándares similares a los exigidos a entidades internacionales.

En esta presentación quisiera enfocarme en dos aspectos que son particularmente interesantes para Chile. Ellos son: (i) el perfeccionamiento de estándares de regulación en el sistema bancario, y (ii) el perfeccionamiento en la infraestructura de transacciones en el sistema financiero. Por razones de tiempo, no me referiré a otros aspectos que son muy relevantes en la discusión internacional y que también tienen implicancias sobre Chile.

---

<sup>1</sup> Discurso preparado para el seminario Chilean Investor Forum, Santiago de Chile, The Ritz Carlton. Estos comentarios no representan necesariamente la visión del Banco Central de Chile. Agradezco la colaboración de Gabriel Aparici, Nancy Silva, y Catherine Tornel en la preparación de este documento.

<sup>2</sup> Beau, Cahn, Clerc y Mojon, Macro-Prudential Policy and the Conduct of Monetary Policy, DTBC 715, Banco Central de Chile

Entre ellos destaca el tratamiento regulatorio de otras instituciones financieras no bancarias, la institucionalidad de protección al consumidor financiero o el rol de la política monetaria en cautelar la estabilidad del sistema financiero en su interacción con las llamadas políticas macro-prudenciales.

1. Perfeccionamiento en los estándares de regulación y supervisión de los bancos en Basilea 3.

#### 1.1 Capital

Una primera dimensión relevante del acuerdo del comité de Basilea dice relación con la necesidad de fortalecer la base de capital de los bancos. Durante la crisis, tanto el nivel como la calidad del capital de los bancos de los países desarrollados no pudieron resistir adecuadamente el deterioro en la calidad de los activos, lo que profundizó los problemas de liquidez y amenazó la estabilidad del sector bancario. Es por ello que aparece la necesidad de profundizar la regulación en este ámbito.

El capital es el primer y más importante colchón para lograr estabilidad en el valor de los pasivos bancarios, y el fortalecimiento de los estándares de capital contribuye a disminuir el riesgo de corridas como la observada el 2008-2009 en los mercados desarrollados. Por cierto que no es el único mecanismo, pero tiene la virtud de propender a una mayor estabilidad en el valor de los pasivos al mismo tiempo que evita alimentar el riesgo moral en las decisiones de las entidades financieras. La alternativa de promocionar un aseguramiento masivo de pasivos por parte de las autoridades fiscales no parece prometedora, y restricciones sustantivas a la transformación de plazos en el sistema bancario limita el rol de promoción del crecimiento del sistema financiero.

El Comité de Basilea (BCBS) ha propuesto nuevos y más estrictos estándares para el capital. Mientras Basilea II fijó un mínimo de 8% para el patrimonio medido sobre activos ponderados por riesgo de crédito, mercado u operacional, Basilea III eleva este umbral a 10,5% e incluye dos nuevos límites: uno de 4,5% sobre activos ponderados por riesgo (APR) para el capital de mayor calidad (llamado nivel 1: capital ordinario y reservas), y uno de 3% cuando se mide sobre activos totales (apalancamiento).

Adicionalmente, el Comité de Basilea introdujo varios requerimientos de capital para mitigar los riesgos sistémicos que emanan de las exposiciones entre instituciones financieras, como los incentivos de capital para utilizar entidades de contraparte central al negociar con derivados OTC.<sup>3</sup> A su vez, destaca la ampliación de las exigencias de capital a instituciones consideradas sistémicas, referidas a aquellas cuya falla podría tener un impacto significativo en el funcionamiento del sistema financiero.<sup>4,5</sup>

---

<sup>3</sup> [http://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable\\_es.pdf](http://www.bis.org/bcbs/basel3/b3summarytable_es.pdf)

<sup>4</sup> Asimismo, elaboró una metodología de indicadores cuantitativos y cualitativos para identificar a los bancos de importancia sistémica globales (G-SIB). (<http://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf>). Para SIB locales, propone una metodología similar, reemplazando las variables de impacto global por factores específicos a cada economía (<http://www.bis.org/publ/bcbs233.pdf>).

Cabe mencionar que algunas propuestas van más allá, introduciendo limitaciones estructurales al crecimiento de la banca (derivadas de la Ley *Dodd-Frank* en EE.UU., la reforma bancaria en Reino Unido y el reporte de la comisión Liikanen en Europa).<sup>6</sup> Finalmente, las recomendaciones del *Financial Stability Board* para la resolución eficiente de las Instituciones Financieras Sistémicamente Importantes (SIFIs) incluyen el desarrollo de Planes de Recuperación y Resolución, también llamados “testamentos en vida”; que consisten en detallados planes de contingencia a seguir en caso de que se materialice un escenario de estrés de liquidez o de capital relevante<sup>7</sup>

La intención de limitar el desarrollo de instituciones financieras grandes y complejas que pueda poner en riesgo el buen funcionamiento del sistema financiero parece loable, pero tiene muchas complejidades, especialmente para un sistema bancario con pocas instituciones y más bien pequeño, como es el caso de Chile. Más allá de las buenas intenciones que puedan sustentar estas propuestas, se plantean legítimas dudas sobre la capacidad de poner freno al riesgo sistémico de ciertas instituciones sin alimentar de manera excesiva el riesgo moral implícito en muchas de estas definiciones. Avanzar por este camino fortaleciendo la disciplina del mercado para lograr una adecuada evaluación del riesgo por parte de los agentes privados es fundamental.

La evaluación sobre las implicancias de estas exigencias de capital sobre la banca chilena es en general positiva. Los cargos por riesgo de crédito establecidos en la Ley General de Bancos (LGB) están basados en Basilea I, pero las estimaciones disponibles, tanto el nivel como la calidad del capital del sistema bancario en Chile se encuentran, en promedio, sobre los mínimos definidos por Basilea III<sup>8</sup>. Por otra parte, aunque la ley no incluye cargos por riesgos operacional ni de mercado, la normativa de riesgo de mercado del BCCh juega un rol suplementario, ya que la SBIF calcula y publica un indicador estimado del índice de adecuación de capital que incluye riesgo de mercado, con ponderadores derivados de dicha normativa.

No obstante lo anterior, resulta importante incorporar reformas en nuestra Ley General de Bancos (LGB), que permitan una mejor adaptación a los requerimientos de solvencia definidos por Basilea III, al menos por las siguientes razones:

- a. Si bien el sistema cumple en promedio con los mínimos de Basilea III, las estimaciones disponibles sugieren que algunos bancos se encuentran bajo dichos límites.
- b. Tanto por políticas internas como por exigencias de mercado, los bancos suelen cumplir los requerimientos regulatorios con holgura, por lo que mayores estándares legales y regulatorios implicarán igualmente un aumento en el capital exigido.

---

<sup>5</sup> El acuerdo de Basilea III sugiere requerimientos adicionales para el capital de nivel 1 de entre 1 y 2,5% de los APR, crecientes en el grado de “impacto sistémico” de los bancos sistémicos globales.

<sup>6</sup> Ver página 45 IEF primer semestre 2013: [http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ief2013\\_1.pdf](http://www.bcentral.cl/publicaciones/politicas/pdf/ief2013_1.pdf)

<sup>7</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_110719.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110719.pdf)

<sup>8</sup> El capital accionario y el capital suplementario (constituido únicamente por bonos subordinados) representan más de un 8,5% más y de un 2% de los APR, respectivamente.

c. La incorporación formal de los riesgos operacionales y de mercado en los indicadores de capital hace más informativa la comparación internacional.

Los saludables niveles de solvencia de la banca en Chile deben ser vistos como una oportunidad para avanzar hacia nuevos estándares internacionales. Pero su adopción no debe limitar las fortalezas de nuestro sistema. Si bien los acuerdos de Basilea representan el consenso internacional, sus directrices han demostrado no ser del todo infalibles, en especial con posterioridad a la crisis. A modo de ejemplo, pueden mencionarse los cuestionamientos al uso masivo de modelos internos, introducidos en Basilea II. En Chile sólo existe un modelo estándar, y los ponderadores por riesgo de crédito utilizados son en algunos casos muy superiores a los propuestos por Basilea.<sup>9</sup> Otro ejemplo es la excesiva dependencia de los ratings otorgados por las clasificadoras de riesgo para definir cargos de capital, lo que ha sido prohibido en algunas revisiones normativas y legales, por ejemplo, en EE.UU. La regulación chilena ha sido cauta en varias de estas materias, y la experiencia sugiere mantener cierta distancia de la frontera internacional en aquellos temas donde la experiencia doméstica ha sido exitosa.

## 1.2 Liquidez

Otro aspecto a resaltar de las propuestas regulatorias es la importancia de una adecuada gestión del riesgo de liquidez, tanto para el normal funcionamiento de los mercados financieros como del sector bancario. El Comité de Basilea revisó su documento de principios para la administración del riesgo de liquidez en la banca y propuso medidas cuantitativas que complementen estos principios, fijando por primera vez un estándar a nivel internacional. La razón de cobertura de liquidez de corto plazo (LCR, a 30 días) busca asegurar que los bancos cuenten con recursos suficientes para enfrentar un escenario de estrés importante, y la razón de financiamiento estable neto (NSFR) busca asegurar un perfil de vencimientos sustentable para los activos y pasivos en el mediano plazo (1 año).

En Chile, el BCCh, por mandato de su Ley Orgánica Constitucional, debe regular las relaciones entre las operaciones activas y pasivas de la banca. Sobre la base de este mandato legal, la regulación actual de gestión de liquidez, vigente desde 1999, establece que los descaldes de plazo a 30 y 90 días deben ser menores a una y dos veces el capital básico, respectivamente.

Fruto de una evaluación de la normativa vigente y de la experiencia internacional, el Banco Central de Chile ha presentado una serie de modificaciones a las normas de liquidez, que se encuentran en proceso de consulta pública. Los principales objetivos buscados son: (i) fortalecer las políticas de gestión del riesgo de liquidez en la banca, en línea con las mejores prácticas internacionales, (ii) incorporar las medidas cuantitativas de Basilea III como herramientas de monitoreo, y (iii) aumentar la cantidad y calidad de información disponible para el supervisor y el mercado.

---

<sup>9</sup> 60% para créditos hipotecarios y 100% para consumo. En el caso de las empresas, de acuerdo al método de ratings, a una gran empresa con elevada clasificación de riesgo Basilea asigna cargos de capital cercanos a 0%. No obstante, en Chile es de 100%.

Es importante destacar que estos cambios tendrán una introducción gradual. En particular, y en atención a este principio, las medidas cuantitativas de Basilea III se introducen como herramientas de monitoreo y no como requerimientos normativos. La evaluación que se haga durante un periodo permitirá adaptar los criterios de Basilea a las realidades del mercado local, evaluando la necesidad de calibrar los indicadores y establecer una transición progresiva.

### 1.3 Aspectos macro-prudenciales

Un último aspecto que quisiera destacar de los acuerdos de Basilea dicen relación con la incorporación de elementos macro-prudenciales en la regulación y supervisión bancaria.<sup>10</sup> El objetivo general es introducir mecanismos que atenúen los movimientos del crédito y precios de activos, reduciendo así la tendencia del sistema bancario a amplificar el ciclo económico a través de una oferta de crédito muy pro-cíclica.

Basilea III tiene varias propuestas en este sentido. La primera es la introducción de un colchón de capital anti-cíclico. La mayor exigencia de capital ordinario – en un rango de entre 0 y 2,5% de los APR – se aplicaría cuando las autoridades consideren que el crecimiento del crédito está ocasionando una acumulación inaceptable de riesgos sistémicos. Puesto que esta herramienta no ha sido probada, resulta difícil definir la métrica según la cual se justificaría su aplicación y posterior retiro. Además, es complejo definir la interacción entre las función propiamente macro-prudenciales –usualmente asociada con el rol del banco central- respecto de los objetivos micro-prudenciales de supervisión, ya que el aumento de los requerimientos de capital por necesidades macroeconómicas podría ser contraproducente desde el punto de vista de algún banco en particular.

Otra propuesta de Basilea III, más en el ámbito de la resolución de bancos en problemas, dice relación con el establecimiento de un “colchón de conservación de capital”, que limite o prohíba las distribuciones discrecionales de fondos, como el reparto de utilidades, cuando un banco caiga bajo algún umbral de solvencia. Si bien esta idea parece útil desde una perspectiva teórica, enfrenta dificultades prácticas, por ejemplo, en relación al riesgo de la señal que entrega al mercado la suspensión del pago de dividendos por “insuficiencia” de capital en un banco, y los problemas de liquidez que se podrían derivar.

En general, este tipo de propuestas debe propender a introducir gatillos simples, de carácter general, bien calibrados, y donde la discrecionalidad de la autoridad sea baja. De esa manera se provee de mayor certidumbre a los participantes, se minimizan las decisiones arbitrarias, y se fortalece la independencia del supervisor. Por ahora, la discusión en esta materia está abierta.

Otras políticas macro-prudenciales que se han discutido a nivel internacional dicen relación con limitar la excesiva pro-ciclicidad en la demanda de crédito, especialmente

---

<sup>10</sup> <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

para la compra de activos que está muy apalancada. Los límites a la razón entre préstamos y valor de los activos y a la razón deuda-ingreso son los más discutidos. La evidencia internacional sobre la efectividad de estas políticas no es concluyente, pero por lo general diversos estudios sugieren que su adopción en varios países ha contribuido a mitigar la pro-ciclicalidad del crédito en algunos casos.<sup>11</sup> Chile no ha sido muy activo en la aplicación de este tipo de medidas, pero cabe destacar el análisis que está realizando la SBIF para establecer provisiones en función de la razón préstamo-garantía de los créditos hipotecarios.

## 2. Infraestructura de mercado

Otra de las lecciones de la crisis financiera dice relación con la solidez de la infraestructura financiera. El significativo desarrollo de productos derivados para mitigar riesgos en el balance produjo un aumento importante en las interacciones entre instituciones financieras. Esta capacidad de trasladar el riesgo de ciertas posiciones hacia otros participantes del mercado tenía como principal virtud diseminar el riesgo hacia aquellos participantes con mayor disposición a mantenerlo. Sin embargo, la opacidad en la tenencia de muchos de estos instrumentos, las posibilidades de realizar arbitraje regulatorio para lograr menores exigencias de capital, y el mayor riesgo de contraparte derivado de estas inter-relaciones contribuyó a la paralización de importantes segmentos del sistema financiero durante la crisis. La falta de información y transparencia no solo bloqueó la actuación de los supervisores, sino que también limitó una adecuada disciplina de mercado, que contribuyera a establecer precios coherentes con los riesgos inherentes de cada instrumento.

Desde entonces, un esfuerzo importante por transparentar y fortalecer las relaciones entre agentes y mitigar los riesgos de contraparte ha sido parte de la agenda internacional. Estos esfuerzos comprenden a todos los mercados con volúmenes de transacciones relevantes, pero se han focalizado principalmente en los mercados de derivados, tema sobre el cuál quisiera profundizar.

La mayor necesidad de fortalecimiento de infraestructura se observa en los mercados de derivados OTC. El ideal es que este tipo de transacciones se canalicen a través de plataformas bursátiles. Una solución intermedia, que surge de la discusión internacional, es mantener la naturaleza OTC de los derivados –en los casos en que su desarrollo a través de bolsas es complejo –, pero canalizando sus transacciones a través de Entidades de Contraparte Central (ECCs).

En algunos mercados avanzados, la existencia de ECCs y bolsas para transar derivados se ha venido desarrollando por décadas y, durante la crisis, fue posible verificar con claridad los beneficios de este tipo de infraestructuras. El caso más conocido es el de *Lehman Brothers*, donde la gestión de su proceso de default presentó grandes dificultades con sus

---

<sup>11</sup> Ver Recuadro IV.1, Evidencia Internacional de Políticas Macro-prudenciales vinculadas al sector inmobiliario, Informe de Estabilidad Financiera, Segundo Semestre 2012, Banco Central de Chile.

operaciones de derivados, excepto con aquellas de forwards transadas a través de ECCs, donde fue posible determinar los montos netos comprometidos en corto tiempo. En contraposición, en los mercados de *Credit Default Swaps* (CDS), transados OTC y fuera de estas infraestructuras, la situación fue muy compleja y la incertidumbre de la resolución se extendió por largo tiempo.

Motivados por estas lecciones, el *Financial Stability Board* (FSB), al alero de los acuerdos del G20, ha establecido seis áreas relevantes para el buen funcionamiento de los mercados de derivados: la existencia de repositorios de transacciones, procesamiento a través de Cámaras de Contraparte Central (CCPs), transacciones en bolsas u otras plataformas, estandarización de productos, requerimientos de margen para transacciones multilaterales, y requerimientos de capital. Además el Comité especializado en sistemas de pagos y liquidación del BIS, en conjunto con la asociación internacional de supervisores de mercados financieros (CPSS<sup>12</sup>- IOSCO<sup>13</sup>), establecieron una serie de principios para el fortalecimiento de todas las infraestructuras sistémicas de mercado (*Principles for Financial Market Infrastructures*).

Esta discusión es de primer orden para Chile, ya que los mercados de derivados son casi exclusivamente OTC, transados bilateralmente, sin la intermediación de ECCs, y relevantes en relación a otras economías. En efecto, los contratos en Chile alcanzan casi 7 veces el PIB, casi tres veces superior al de mercados latinoamericanos (2,4 veces) y otras economías emergentes (2,6 veces), aunque aún bastante por debajo de economías avanzadas (28 veces el PIB).<sup>14</sup>

Además, el cumplimiento de estos principios es importante no sólo porque la adecuación a normativas internacionales resulta un *benchmark* apropiado en muchas materias, sino porque las regulaciones de Dodd-Frank (Estados Unidos) y EMIR (Europa) exigen a los países avanzar en esta dirección, para mantener una relación financiera profunda con entidades de esas jurisdicciones en productos derivados. En este sentido, la profundización de las operaciones de derivados con EE.UU. y Europa depende en parte de la mejor adaptación posible a estos nuevos estándares.

Evaluar el grado de cumplimiento de estos principios no es fácil, ya que implica una compleja revisión de las legislaciones relevantes, regulaciones y reglas de funcionamiento interno de cada una de las infraestructuras de mercado (por ejemplo, Cámaras de Contraparte Central, Repositorios de Transacciones, Depositarios de Valores, Cámaras de Compensación). En el caso de Chile el grado de avance en varios de estos ámbitos en la última década ha sido significativo, considerando por ejemplo la implementación de un

---

<sup>12</sup> Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS). Este equipo es equivalente al BCBS (Basel Committee on Banking Supervision Comité on Banking Supervision) que establece las recomendaciones prudenciales para Bancos.

<sup>13</sup> The International Organization of Securities Commissions.

<sup>14</sup> Cifras a 2013, obtenidas de Villena y Salinas (2014), "Mercado Cambiario Chileno, una Comparación Internacional: 1998 a 2013," Estudios Económicos Estadísticos 106, Banco Central de Chile.

Sistema LBTR en 2004, administrado por el BCCH, el desarrollo privado de una Cámara de Pagos Interbancarios en 2005, la promulgación de la ley de compensación y liquidación de valores en 2009 y la creación de la primera CCP en el país en 2010.

No obstante estos avances, existen áreas en las cuales son necesarios perfeccionamientos. Un desafío importante dice relación con profundizar la información entregada al mercado y las autoridades, en cuanto a la tenencia y exposición en derivados. Otros aspectos importantes están relacionados con la estructura legal y reglamentaria que sustenta el funcionamiento de las ECCs en Chile. Para ello, es fundamental configurar el desarrollo de Repositorios de Transacciones (TRs) y analizar en detalle el funcionamiento de nuestra legislación sobre compensación y liquidación de valores (Ley 20.345). La visión de expertos internacionales puede resultar muy útil en esta materia.

Entre los temas a analizar, es necesario establecer los estándares mínimos que permitirían constituir TRs, si se obligará y/o incentivará a través de requerimientos de capital y/o colaterales el procesamiento de transacciones de derivados a través de CCPs, así como establecer los criterios y protocolos para el reconocimiento de CCPs y otros tipos de infraestructura internacionales. El desarrollo de proyectos en el sector privado, tanto de la bolsa de comercio (CCLV-Derivados) como de la banca (Comder) es positivo, y deben encausarse en un contexto más general de perfeccionamiento institucional. Estos avances requerirán por cierto el concurso e involucramiento también del sector público, así como modificaciones legales. El Banco Central está comprometido con avanzar en este esfuerzo conjunto.

### 3. Conclusiones

Quiera terminar con 3 conclusiones muy breves.

Primero, la discusión sobre las lecciones regulatorias de la crisis ha sido muy amplia, y muchos países se encuentran en proceso de reformas importantes. Es necesario mirar con cautela este proceso en cuanto a que sus definiciones e implicancias están en proceso de continuo cambio, pero es al mismo tiempo necesario aprovechar la oportunidad y el debate para hacer una rigurosa evaluación de nuestra posición. Los mercados así lo exigen, y los grados de interconexión de nuestro país con el mundo también imponen la necesidad de contar con las mejores prácticas.

Segundo, cualquiera sea la evaluación sobre las mejores prácticas y nuestras brechas, se debe tener en cuenta la idiosincrasia de nuestro esquema para adecuar las normativas y las leyes a nuestra realidad. Pero al mismo tiempo, no debe perderse de vista el norte.

Por último, los puntos que he destacado en esta presentación, lo que también se aplica a varios otros donde no he profundizado, sugieren que relevantes modificaciones regulatorias y cambios legales podrían ser requeridos para perfeccionar nuestra arquitectura en el mercado financiero. Este es un tema de largo alcance que requiere del concurso de las autoridades públicas y del sector privado.