

Santiago Centro Financiero: Perspectiva del Banco Central

Exposición de Jorge Marshall, Vicepresidente del Banco Central de Chile, en el "Primer Encuentro para Santiago Centro Financiero", organizado por la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras y la Bolsa de Comercio de Santiago, realizado los días 3 y 4 de diciembre de 1997.

La finalidad de esta exposición es presentar algunas reflexiones, desde la perspectiva del Banco Central, acerca de las bases para hacer de Santiago un centro financiero. Para ello, debemos tener presente, al menos, dos consideraciones fundamentales.

La primera, se refiere al hecho de que el aporte del Banco Central de Chile a esta iniciativa consiste en mantener un marco normativo y de política dentro del cual se pueda materializar la idea de Santiago-centro financiero. En este sentido, nuestro compromiso con este desafío se refleja en la búsqueda del mejor ambiente para impulsar esta iniciativa. Lo que queremos subrayar es que la función de la autoridad es proveer un marco dentro del cual el sector privado pueda desplegar sus talentos. Nuestro apoyo al éxito de las actividades privadas no consiste en señalar cuáles negocios promover o qué sectores desarrollar. No obstante, podemos afirmar que sí le corresponde a la autoridad aportar un conjunto de señales y políticas que den flexibilidad para actuar y estabilidad para que dicha acción tenga un horizonte de mediano o largo plazo.

En segundo lugar, debemos precisar que la única base sobre la cual se puede impulsar la iniciativa de Santiago como centro financiero es la propia fortaleza de nuestro sistema financiero. Es decir, el marco que permite el fortalecimiento del sistema financiero interno permite también avanzar en el área de servicios internacionales. Existe una relación estrecha entre la fortaleza del sistema financiero interno y su capacidad para internacionalizarse. Por esta razón, desde la perspectiva del Banco Central, que tiene por función velar por el normal funcionamiento del sistema de pagos, debe ponerse el tema de este encuentro en el contexto más amplio de las condiciones para el fortalecimiento del sistema financiero en Chile.

Flexibilidad y estabilidad en el desarrollo financiero

En las economías de mercado el sistema financiero cumple diversas funciones, entre las cuales está transferir capital desde ahorrantes a inversionistas, acumular capital, seleccionar proyectos e inversionistas, monitorear el uso de los recursos, asegurar que los contratos se cumplan, diversificar el riesgo y registrar las transacciones. A través de todas estas funciones el sistema financiero tiene una importante influencia en el nivel y crecimiento del producto por habitante. En general, los países que poseen mercados de capitales más eficientes están en condiciones de lograr tasas más altas de crecimiento.

Para que el sistema financiero cumpla sus funciones con eficiencia debe tener flexibilidad para operar en un ambiente cambiante. Esta se expresa en la capacidad de incorporar nuevas tecnologías que permitan reducir costos, desarrollar nuevos productos, administrar mejor los riesgos financieros y mejorar la calidad de los servicios. En este sentido, cabe indicar que el mercado financiero chileno, no obstante su reconocida solvencia y sofisticación, requiere de más productos. En particular, de aquellos que facilitan la administración de riesgos, como son los instrumentos derivados, así como de nuevos instrumentos que fomenten el ahorro voluntario de largo plazo.

Los avances tecnológicos, especialmente en el área de la información, también potencian nuevas fuerzas de competencia, lo que, a su vez, induce mayor innovación y eficiencia. De este modo, la flexibilidad también se expresa en los cambios en la estructura del mercado como resultado de los aumentos en la eficiencia. Sin flexibilidad y competencia es muy difícil el fortalecimiento del sistema financiero.

Por otra parte, una amenaza importante para la eficiencia del sistema financiero es la frecuencia con que se suceden las crisis financieras, especialmente en los países en desarrollo. Para prevenir las situaciones de crisis es necesario regular la flexibilidad de las instituciones financieras. Es importante reconocer que la flexibilidad no garantiza la estabilidad del sistema financiero como ocurre en otros mercados. La razón de ello es que el sistema financiero opera bajo condiciones de información asimétrica: una de las partes que concurre al contrato financiero tiene más información sobre la rentabilidad potencial y el riesgo de la operación que la otra parte. Esta situación de información asimétrica, en conjunto con la existencia del seguro de depósitos y de un alto índice de endeudamiento de los bancos, conduce a problemas de riesgo moral y de selección adversa. Ambos tipos de conductas causan que el sistema financiero asuma riesgos más allá que los que recomendaría una situación de eficiencia.

Además, las mismas características de información asimétrica intensifican los riesgos de propagación y contagio cuando aparecen dificultades financieras en algunas instituciones del sistema. La reputación del sistema financiero (y más aún la de un centro financiero) es un bien público que funciona sobre la base de la confianza de los diversos participantes en dicho mercado. Si dicha confianza se rompe en alguna de sus partes, la confianza en todo el sistema puede estar en peligro.

Estas características del sistema financiero constituyen la racionalidad para la regulación. Sin embargo, el hecho de que existan fallas en el mercado no significa, necesariamente, que los problemas se resuelvan a través de la regulación. Éste es quizás el punto

más importante en el debate actual sobre la regulación y supervisión del mercado financiero. En este sentido, el principal desafío para las políticas de desarrollo del sistema financiero es la necesaria armonía entre flexibilidad y estabilidad.

La estabilidad financiera normalmente se alcanza con un costo en términos de flexibilidad, por esta razón es relevante analizar cómo reducir este costo. La respuesta a esta pregunta es que se deben diseñar políticas e instituciones que sirvan de base para un desarrollo sólido del sistema financiero capaz de prevenir las crisis. Podemos distinguir tres pilares sobre los cuales se apoya cualquier iniciativa de fortalecimiento del sector financiero, incluyendo la de crear un centro financiero. Ellos son:

- estabilidad macroeconómica.
- infraestructura institucional para el funcionamiento del sistema financiero, y
- aplicación de ciertos principios reguladores y una adecuada supervisión.

Cada uno de estos pilares es necesario, pero ninguno por sí solo es suficiente para fundar un sistema financiero eficiente y estable. A continuación analizaré cada uno de estos pilares, destacando los desafíos para fortalecer nuestro sistema financiero y generar las condiciones para su internacionalización.

Estabilidad macroeconómica

Para fortalecer el sistema financiero y crear las condiciones en que se apoya la iniciativa de un centro financiero es indispensable mantener una estricta estabilidad macroeconómica. Esta es la principal contribución del Banco Central a la eficiencia y a la menor vulnerabilidad del sistema financiero.

La experiencia de las últimas décadas nos muestra que la inestabilidad macroeconómica continúa siendo la causa principal de las crisis financieras. Aumentos en las tasas de interés, cambios en precios claves que influyen en los balances de los bancos, caídas en los precios de las acciones y aumentos de la incertidumbre, son todos factores que intensifican los riesgos del sistema financiero. Por esta razón, una política macroeconómica sana es fundamental para la estabilidad del sistema financiero.

Un ambiente macroeconómico sano se apoya en la estabilidad del nivel de precios, austeridad fiscal, sostenibilidad en las cuentas externas, una prudente flexibilidad cambiaria y coherencia en precios relativos claves. Existe un vínculo directo entre estabilidad financiera y estabilidad en el nivel de precios: una baja tasa de inflación fortalece las señales necesarias para el crecimiento, la asignación de recursos y el proceso de ahorro e inversión. A su vez, es importante mantener el déficit de la cuenta corriente dentro de rangos prudentes. Un déficit de cuenta corriente elevado podría provocar fluctuaciones repentinas y bruscas del tipo de cambio y una reversión de los flujos de capitales, impactando negativamente en el balance de los bancos. En este sentido, el primer desafío para la estabilidad macroeconómica es perseverar en los mismos principios aplicados hasta ahora, esto es, disciplina fiscal, equilibrio externo e inflación decreciente.

Un instrumento importante en la política macroeconómica aplicada en Chile ha sido el encaje a los flujos financieros externos. Durante los últimos años, los flujos de capitales han alcanzado una magnitud muy significativa, lo que puede producir un efecto desestabilizador en la demanda agregada. Lo recomendable, en este caso, es recurrir a las políticas fiscal y monetaria para neutralizar los efectos desestabilizadores de los flujos financieros. Con este criterio, en Chile se han aplicado políticas macroeconómicas prudentes.

Sin embargo, las limitaciones de las políticas más tradicionales y la magnitud de los flujos externos han llevado a que sea necesario complementar estas políticas con ciertas regulaciones prudenciales en la cuenta de capitales. Estas medidas han buscado una integración financiera más gradual y selectiva. La gradualidad se justifica con el objetivo de evitar desequilibrios externos de magnitud, posibilitar un ajuste más suave de precios relativos y facilitar la adaptación de los diferentes sectores a través del tiempo. La selectividad implica reducir la exposición a la volatilidad de los flujos financieros de corto plazo, otorgar más autonomía a la política monetaria y prevenir la formación de burbujas en los mercados financieros.

Al hacer un balance del funcionamiento del encaje se debe reconocer que, a pesar de sus costos, ha permitido una evolución más favorable en la composición de los pasivos internacionales del país, con más ponderación de deuda de largo plazo y capital. A su vez, el encaje no ha impedido avanzar hacia una mayor libertad cambiaria e integración financiera con el exterior. Estos hechos, junto al nivel alcanzado por las reservas internacionales, el manejo de la deuda interna del Banco Central y el razonable déficit de la cuenta corriente, han permitido configurar una sólida posición en el sector externo, limitando nuestra vulnerabilidad.

Mirando hacia adelante, el segundo desafío para la estabilidad macroeconómica es ir creando una tradición de menor uso de controles cambiarios, tanto para la entrada como para la salida de capitales. En este sentido, es importante señalar que en el caso de operaciones financieras de entrada y salida simultánea de capitales, el encaje no es aplicado. Éste es el mecanismo vigente para la inversión financiera en el exterior y las colocaciones bancarias de comercio exterior a terceros países. Los mismos criterios se deben aplicar a la normativa para un centro financiero.

Infraestructura institucional

El segundo pilar del funcionamiento del sistema financiero es el marco institucional en que opera este sector. Los componentes

básicos de un marco institucional adecuado son:

- un sistema legal que contenga las bases generales sobre funcionamiento de las instituciones y que establezca con claridad los derechos de propiedad, una adecuada administración de las entidades financieras, las responsabilidades de los directores y demás administradores, las medidas necesarias para prevenir y regularizar los problemas de solvencia, las condiciones para disponer de los activos que respaldan los contratos financieros y procedimientos judiciales eficientes y efectivos.

- un conjunto ordenado y claro de normas sobre la contabilidad de las instituciones financieras, informes periódicos sobre su situación, condiciones que permitan el trabajo independiente de los auditores externos y reglas de divulgación pública de la información financiera relevante.

Cuando el marco institucional es más eficiente, el mercado puede ejercer un rol más activo en la supervisión de las instituciones financieras, lo que permite un mejor resultado en términos de estabilidad y flexibilidad. En la medida que los mercados tengan la información adecuada y la capacidad de ejercer una disciplina sobre las conductas de las instituciones financieras, la labor de la regulación será más simple. En este sentido la transparencia en la información y el rol de las clasificadoras de riesgo son fundamentales.

En esta área es importante destacar los avances registrados en el perfeccionamiento del marco normativo del sistema financiero, la calidad de las instituciones que participan en nuestro mercado financiero y la reciente iniciativa de modernización del sistema judicial chileno. Respecto de los desafíos en esta área parece conveniente destacar la vinculación entre los sistemas de autorregulación de las instituciones financieras y el resto de la infraestructura institucional.

Existen experiencias muy interesantes respecto del potencial de la autorregulación para fortalecer el sistema financiero. En general, aquellas empresas que establecen procedimientos para monitorear los riesgos tienen mejor capacidad para administrarlos con eficiencia. Un aspecto fundamental en el enfoque de regulación aplicado en Nueva Zelandia, donde las fuerzas del mercado juegan un rol fundamental para evitar conductas peligrosas, consiste en el papel que desempeñan los directorios de los bancos en la administración de los riesgos, debido a que ellos se hacen responsables directos de la información que divulga el banco. Esta innovación es probablemente la mayor contribución del enfoque de supervisión aplicado en ese país.

Regulación prudencial y supervisión

El tercer pilar para fortalecer el desarrollo del sistema financiero es la regulación prudencial de las instituciones financieras, especialmente los bancos. En el análisis de la regulación es importante reconocer sus límites. El hecho de que existan fallas en el mercado no significa, necesariamente, que los problemas se resuelvan a través de la regulación.

La regulación y supervisión del sistema financiero no debe desalentar los cambios apropiados en la estructura de mercado y en el uso de nuevas tecnologías. Para que la regulación sea eficiente debe estar dirigida a alcanzar objetivos específicos en vez de permanecer atada al cumplimiento de determinadas normas. La aplicación de estos criterios exige una permanente revisión y actualización de las normas, por lo que resulta imprescindible que la ley sólo establezca las bases generales para las nuevas operaciones o negocios financieros, dejando a las potestades normativa y regulatoria de los correspondientes organismos públicos la reglamentación necesaria para su debido funcionamiento. Este hecho debe ir acompañado, necesariamente, del otorgamiento de los recursos jurisdiccionales que aseguren la debida protección de los derechos de las instituciones reguladas para desarrollar su actividad en forma competitiva y no discriminatoria.

Los desafíos que enfrenta nuestro sistema financiero en esta área son: la puesta en práctica de las nuevas normas legales, la preparación de un marco normativo para la operación de servicios financieros internacionales y el perfeccionamiento de la regulación prudencial de los riesgos de los bancos.

Respecto del primer desafío, la experiencia indica que cuando ocurren cambios sustanciales en la regulación tiende a aumentar el riesgo para la estabilidad del sistema financiero. Por esta razón, la normativa destinada a aplicar los contenidos y las modificaciones introducidas recientemente a la Ley General de Bancos y otros textos legales, deben estar premunidas de los criterios de gradualidad y secuencialidad. Con ello se busca compatibilizar la modernización y perfeccionamiento del sistema financiero con la necesaria seguridad y protección del interés público. En este sentido, los límites normativos para la internacionalización serán ajustados gradualmente cuando las circunstancias así lo recomienden.

Con referencia al segundo desafío, que comprende las normas que regulan más directamente la operación de un centro financiero, es necesario establecer una diferenciación entre las operaciones financieras en que participan agentes internos y aquellas que ocurren sólo a nivel internacional. Las segundas pueden tener mayor flexibilidad para realizar un mayor número de operaciones en la medida que puedan establecerse resguardos respecto del riesgo de contagio sobre el normal funcionamiento del sistema de pagos interno y de la estabilidad del sistema financiero interno. En particular, no corresponde que se extienda el sistema de seguro de depósitos o las facilidades del Banco Central como prestamista de última instancia a las operaciones del centro financiero internacional.

El tercer desafío consiste en perfeccionar las normas sobre requerimientos de capital en la regulación de las instituciones financieras. La reciente adopción de las normas de Basilea, que se aplica al riesgo de crédito, debe considerarse como un mínimo. A futuro hay que avanzar hacia un sistema en que los requerimientos de capital de cada banco sean proporcionales a los riesgos que dicho banco asume. Lo que el regulador busca evitar es la situación de pérdida del capital del banco. Esto plantea la necesidad de

medir los diferentes tipos de riesgos que enfrentan los bancos y, lo que es más complejo, la covarianza entre ellos. Este desafío conduce a explorar sistemas de regulación y supervisión diferentes al establecimiento de requisitos de capital uniformes. Si bien existen algunos avances interesantes, las iniciativas en esta área son más bien preliminares. Entre ellas podemos mencionar:

- complementar los coeficientes uniformes de capital-activos con otras normas que limiten los riesgos que pueden asumir los bancos, especialmente en la exposición al riesgo cambiario y de tasa de interés.
- establecer compromisos explícitos entre los bancos y el supervisor, mediante los cuales el banco determina sus propios límites en su exposición a determinados riesgos, e informa del cumplimiento de tales normas, a través de un sistema de auditores.
- exigencia de aumentar el papel de deuda subordinada en la estructura de capital de los bancos como una forma en que el mercado pueda medir los riesgos de perder el capital que enfrenta un banco.

Cada una de estas propuestas pone el énfasis de la supervisión en una esfera diferente. La primera requiere de la supervisión directa del regulador; la segunda asigna una mayor responsabilidad a la autorregulación, mientras que la tercera concede más importancia al mercado en lograr la disciplina del sistema financiero.

Para terminar, quisiera insistir que, en la actualidad, Chile se encuentra en una posición privilegiada para dar los pasos que permitan perfeccionar cada uno de los tres pilares en que se apoya la fortaleza de todo sistema financiero. Para lograr este propósito, debemos perseverar en la estabilidad macroeconómica, mejorar la institucionalidad que sirve de base para la operación de las actividades financieras y hacer más eficiente la indispensable regulación y supervisión de las instituciones financieras. Estos tres pilares son necesarios y ninguno por sí solo es suficiente para alcanzar los objetivos de eficiencia y estabilidad. De esta manera, estaremos creando bases firmes y resistentes para avanzar en las iniciativas de internacionalización de nuestro sistema financiero y crear las condiciones que permitan enfrentar con éxito la iniciativa de Santiago-centro financiero. El Banco Central está firmemente comprometido con este desafío.
