

# RIESGOS FINANCIEROS Y EL BANCO CENTRAL

José De Gregorio\*  
Presidente  
Banco Central de Chile  
Agosto 2008

Muy buenos días. bienvenidos a esta reunión organizada por el Banco Central de Chile para directores y representantes de la administración de la banca y de los organismos supervisores del sistema financiero.

El análisis y la discusión sobre el manejo adecuado de los riesgos financieros es una tarea permanente de la banca. Sin embargo, hoy toma un matiz especialmente relevante a raíz de los problemas que están afectando a las economías desarrolladas. Por un lado, resulta oportuno evaluar si las políticas de gestión de los riesgos financieros de la banca son prudentes y acordes con los tiempos que corren. Cabe recordar que son justamente los tiempos de stress financiero los que ponen a prueba las políticas y estrategias de manejo de riesgos de las instituciones y a los responsables de ellas, sus directores y altos ejecutivos. Por otro, las lecciones que se han ido decantando de la crisis internacional debiesen llevarnos a evaluar nuestra regulación y las prácticas de negocios de la banca en general. Es por ello que hoy vemos como importante compartir algunas reflexiones y participar con ustedes en una discusión abierta sobre este tema.

En la actual coyuntura no podría pensar en otra persona mejor preparada para acompañarnos en la discusión que nuestro invitado de honor. El gobernador Kroszner es una autoridad internacional en estas materias, tanto desde su prolífica actividad como académico y profesor de la escuela de negocios de la Universidad de Chicago como por su participación desde la Reserva Federal en la actual crisis financiera. Su visión será muy enriquecedora para los que participamos en esta reunión. En lo más reciente, el gobernador Kroszner, ha representado a la Reserva Federal en el *Basel Committee on Banking Supervision* y en el *Financial Stability Forum*.

En esta presentación me referiré primero al rol del Banco Central en la estabilidad de nuestro sistema financiero. Luego discutiré algunos de los desafíos para la banca en el contexto actual y finalmente haré algunos comentarios sobre las lecciones que la reciente crisis financiera internacional arroja para la regulación y conducta de nuestro sistema financiero.

## **El Rol del Banco Central**

El Banco Central de Chile tiene un mandato constitucional de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. En el centro de este mandato está la estabilidad de la banca.

---

\* Discurso inaugural en el *High Level Meeting on Risk Management in Banking Institutions*, Santiago, 29 de agosto de 2008.

Creemos que la principal herramienta para lograr este objetivo de estabilidad es un adecuado marco de política macroeconómica. El esquema de metas de inflación posibilita el control inflacionario en un horizonte de tiempo razonable y coherente con la estabilidad de precios. El régimen de flotación cambiaria permite acomodar *shocks* externos con un menor costo en empleo y producto, y a la vez evita los seguros cambiarios que tan costosos han resultado para Chile en el pasado.

El esquema de política monetaria y cambiaria adoptados en Chile son claves para reducir la vulnerabilidad de la economía ante los efectos de esta crisis, pero no estamos inmunes y nos cabe una responsabilidad en velar porque las interrupciones sean las menores posibles, aunque las recientes dificultades provocadas por la elevada inflación muestran que esta tarea ni es fácil ni está exenta de costos.

La entrega de información oportuna y adecuada y el análisis de las amenazas financieras potenciales que enfrenta la economía es una segunda herramienta en post de la estabilidad financiera. Nuestro *Informe de Estabilidad Financiera* es el principal instrumento de comunicación para ello. Es importante destacar, que tal como la reciente crisis financiera nos demuestra, aunque el análisis de riesgos individuales sea hecho con cuidado y rigor, una inadecuada evaluación de los riesgos sistémicos puede terminar debilitando excesivamente a las instituciones financieras. Este monitoreo debe ser permanente, no solo en momentos de stress, pues muchas veces las interrupciones repentinas no lo habrían sido de haberse estado monitoreando las variables adecuadas.

El tercer eje de acción del Banco Central respecto de la estabilidad financiera es en la normativa del sistema de pagos, de los riesgos de mercado y de liquidez que enfrenta la banca, y de aspectos vinculados con la integración financiera de la economía chilena. Como principio general el Banco ha buscado facilitar tanto la integración internacional como la innovación financiera, velando siempre de que ello no atente contra su mandato de estabilidad. En materia de regulación de los riesgos de mercado y de liquidez estamos en línea con las recomendaciones de mejores prácticas internacionales. Por otra parte, recientemente se han autorizado aumentos de los límites máximos de inversión en el exterior para las AFPs dentro los rangos máximos establecidos en el D.L. 3.500, luego de una cuidadosa evaluación de los efectos de una potencial salida de las AFPs y teniendo presente que el propósito de la regulación no es el manejo macroeconómico de corto plazo sino que el bienestar de los afiliados, con el debido resguardo a la estabilidad.

La autorización, con resguardos, del neteo de posiciones de derivados es otro ejemplo de promoción de la integración financiera de nuestro mercado. Con ello se busca ampliar la flexibilidad en la toma de posiciones de derivados sin menoscabar las atribuciones del Banco Central y de la SBIF para tomar acciones preventivas en casos de iliquidez bancaria.

En cuanto al sistema de pagos internos, hemos avanzado mucho en conjunto con ustedes en años recientes. No obstante, tenemos desafíos pendientes en los sistemas de pagos y compensación con agentes externos. Conforme la economía chilena avance en su proceso de integración estos desafíos se van a incrementar. El riesgo de contraparte en transacciones financieras internacionales se ha hecho en extremo evidente desde agosto del

año pasado, y sólo la decidida intervención de la *Fed* y demás bancos centrales de los países desarrollados ha evitado una crisis sistémica mayor. Es aquí donde debemos avanzar en el corto plazo.

Permítanme enfatizar que el Banco Central no opera aislado en la preservación de la estabilidad financiera. Esta es una misión compartida entre el Banco Central, las superintendencias del sector financiero, el Ministerio de Hacienda y en forma crucial el sector privado. Cada uno de los involucrados abordamos la estabilidad financiera desde nuestros ámbitos de acción.

Banqueros centrales y supervisores de todo el mundo destacan el aporte a la estabilidad financiera que entregará la plena implementación de Basilea II. Este marco de medición de los requerimientos de capital y de supervisión bancaria permitirá alinear de una manera más razonable los niveles de riesgo y de capital. Es por ello que vemos con sumo interés los avances que ha realizado la Superintendencia de Bancos en la materia y el propósito del Ministerio de Hacienda de incorporar esta modernización de la legislación bancaria en el MK III.

Tenemos, junto con los supervisores y el Ministerio de Hacienda, un rol en la regulación, monitoreo y ejecución de acciones mitigadoras en caso de desajustes severos. Al sector privado, en tanto, le corresponde un papel igualmente importante a través de la autorregulación, la prudencia y la disciplina de mercado. Es precisamente la actuación complementaria de reguladores, supervisores y agentes privados, la que procura la mantención de un clima de estabilidad en un sistema financiero que ha mantenido muy buenos indicadores financieros, y que contribuye, de esta manera, al buen funcionamiento de nuestra economía.

En este ámbito, la coyuntura económica actual trae una serie de desafíos para la banca chilena en el corto y mediano plazo. Déjenme tomar la oportunidad de señalar los tres desafíos que considero son los más importantes que enfrenta la banca en estos días.

### **Desafíos Para la Banca**

En primer lugar, y como ustedes bien saben, los principales centros financieros del mundo continúan mostrando un alto nivel de fragilidad. Esta fragilidad se manifiesta en la situación de capital debilitada de importantes intermediarios financieros, y de incertidumbre acerca del valor de sus activos. Producto de esta incertidumbre, el nivel de actividad en diversos mercados financieros permanece deprimido, mientras que el mercado de liquidez entre los intermediarios financieros continua mostrando altas primas y dificultades en su operación. Por su parte, los mercados de vivienda de varias economías desarrolladas están en una fase de fuerte contracción, con importantes desaceleraciones o caídas de precio, lo que alimenta un círculo vicioso de mayores pérdidas, menor capital y menor actividad en dichos mercados. Sabemos que una caída en el precio de las viviendas, más allá de su efecto directo sobre el sector construcción debiera tener efectos acotados sobre la actividad. Pero cuando este contamina el sector financiero, el canal del crédito puede exacerbar significativamente el ciclo económico, tal como lo observamos en algunos países industrializados.

Es así como el principal riesgo para la estabilidad del sistema financiero que identificamos en nuestro último Informe de Estabilidad Financiera --el riesgo de un *credit crunch* de la oferta de capital externo para la economía chilena-- sigue vigente. Es por ello que estamos en un proceso de acumulación de reservas, pre-anunciado y mecánico, de manera de no alterar el funcionamiento de la política monetaria.

El segundo gran desafío para la Banca es el ambiente macroeconómico interno de elevada inflación y mayores tasas de interés. El Banco Central persistirá en su esfuerzo de asegurar una dinámica inflacionaria coherente con el objetivo de estabilidad de precios. Tal como señaláramos en el comunicado de nuestra última reunión de política monetaria, en el escenario más probable serán necesarios ajustes adicionales para asegurar la convergencia de la inflación a la meta. Esto lo hacemos con la certeza de que la solvencia y liquidez de la banca chilena ha permitido al Banco Central implementar un endurecimiento de la política monetaria sin trastornos sobre la estabilidad financiera.

El tercer desafío para la Banca nacional es el de la creciente integración financiera. Por un lado, la reforma provisional amplía una vez más los límites de inversión en el exterior para los fondos de pensiones, pasando los máximos globales a 60% y 80% en octubre de este año y el próximo. En el mediano plazo estos límites implican un sistema financiero doméstico cualitativamente distinto del que nos hemos acostumbrado en los últimos 20 años. En él, los fondos de pensiones invierten una fracción sustancial de su portafolio en el exterior y los agentes domésticos financian una fracción creciente de su inversión o consumo con ahorro externo. En este esquema, la banca juega el rol fundamental de intermediar estos recursos externos a empresas y consumidores, tal como lo hace en muchas economías desarrolladas altamente integradas. Ante la ampliación de límites de las AFPs hubo una legítima preocupación por la alta dependencia de algunos bancos del financiamiento de ellas. Esta concentración de las fuentes de financiamiento se podría traducir en un mayor riesgo de liquidez. Sin embargo, estimamos que la situación ha sido administrada adecuadamente por la industria, tomando los resguardos necesarios para hacer frente a esta situación, y consideramos que dichos resguardos se seguirán tomando en la medida que se amplíen los límites de inversión en el exterior y se copen las holguras existentes.

Se suma a lo anterior el paquete de medidas anunciadas hace un par de semanas por el Ministerio de Hacienda en el contexto de MKIII, que busca eliminar algunas de las restantes trabas a la entrada de capitales externos a la economía chilena y avanzar en la internacionalización del peso. Dentro de este paquete de medidas, el Ministerio de Hacienda solicitó al Banco Central evaluar la autorización de operaciones financieras internacionales en pesos, a modo de internacionalizar el peso. Este es un tema que estamos evaluando con detención, a modo de permitir las potenciales ganancias de eficiencia que esta medida puede conllevar con los posibles riesgos a la estabilidad. En un tema estrechamente relacionado, y continuando con una estrategia iniciada el 2005, el Banco Central está interesado en la participación en mecanismos de *settlement* de transacciones cambiarias, entre las que destaca una posible incorporación del peso chileno a CLS.

## Algunas Lecciones de la Crisis *Subprime*

Quisiera compartir con ustedes algunas reflexiones respecto a las lecciones que arroja la crisis financiera por la cual atraviesan los mercados financieros de los Estados Unidos y algunos países europeos.

Debemos partir por reconocer que los riesgos de liquidez nunca deben ser ignorados. La dependencia de fuentes de financiamiento de corto plazo, en especial de inversionistas mayoristas, para financiar activos ilíquidos expone a los intermediarios financieros apalancados a pérdidas de confianza y corridas. Estas no necesariamente son retiros de depósitos, como sucedió en el caso de *Northern Rock*, sino que también puede ser una corrida de inversionistas, como ocurrió con *Bear Stearns*, hecho que amenazó con la insolvencia a otros bancos de los Estados Unidos hasta que la *Fed* intervino decididamente en su rescate y en la ampliación de provisión de liquidez para bancos de inversión. En el Banco Central estamos siguiendo con detención la discusión internacional respecto a la normativa del riesgo de liquidez que se ha generado a raíz de la crisis.

El rescate de *Bear Stearns*, así como el paquete de herramientas aprobada recientemente por el Congreso norteamericano para apoyar a *Fanny Mae* y *Freddy Mac*, ha abierto una vez más el viejo debate sobre el riesgo moral de políticas de salvataje financiero. En los países en desarrollo sabemos de esto, y en Chile tenemos ejemplos de políticas que alientan un descuidado manejo de los riesgos, generando inestabilidad. Estamos muy concientes de la necesidad de actuar de manera coherente con la estructura de incentivos para que ello no ocurra.

La crisis *subprime* también ha abierto un debate respecto de los riesgos de la innovación financiera. De partida, nos recuerda que mayores niveles de sofisticación no garantizan el normal funcionamiento del sistema financiero. Se requiere un mínimo nivel de regulación, control y monitoreo. Acá en Chile, pasó algún tiempo antes de autorizar la emisión de opciones por los bancos. Y solo están autorizadas si los bancos demuestran que tienen adecuadas políticas de administración de riesgos financieros. Creo que debe avanzarse en los procesos de innovación, ellos son muy positivos, pero hay que avanzar con los debidos resguardos. Es importante implementar cambios normativos en forma gradual procurando la adecuada entrega de información y transparencia a modo de asegurar un adecuado monitoreo de los riesgos involucrados. Es crucial, además, revisar con detención los incentivos y posibles conflictos de interés que planteen los nuevos instrumentos y procesos.

Otra lección tiene que ver con el rol, a estas alturas imprescindible, que cumplen los sistemas de control y gestión de los riesgos financieros. Un verdadero sistema de control y gestión de riesgo financiero parte por la definición de políticas al más alto nivel, el directorio, por el involucramiento de la alta administración en el seguimiento y monitoreo, y, a fin de cuentas, por el desarrollo de una cultura organizacional que sea capaz de combinar adecuadamente los objetivos de rentabilidad y liderazgo con la prudencia y la sensibilidad al riesgo. Algunas de estas características han sido incorporadas gradualmente en nuestra regulación. En este mismo ámbito, un tema que está en el centro de la discusión de reformas financieras en países desarrollados es la estructura global de incentivos de los intermediarios financieros. Varios analistas han argumentado que el sistema de

compensaciones a los ejecutivos, sumado a la subordinación de las divisiones de gestión de riesgos en desmedro de las áreas comerciales, tuvieron que ver con la expansión del crédito inmobiliario en los Estados Unidos a clientes con mínima probabilidad de pago. Creo que este es un tema que todos los actores del sistema financiero debemos seguir con atención.

Es bien sabido que el directorio y la alta administración juegan un rol crucial en el diseño, implementación y monitoreo de estas políticas y estrategias. Así ha quedado establecido en múltiples documentos que discuten las mejores prácticas de gestión, publicados por el BIS, el IIF y otros organismos internacionales. Es así como el directorio y la alta administración deben tener una visión precisa de la naturaleza de los riesgos que enfrenta su institución y de la coherencia entre esos niveles de riesgos y el nivel de capital disponible para enfrentar su eventual materialización. Estas y otras observaciones fueron destacadas por el *Senior Supervisors Group* en marzo de 2008 al *Financial Stability Forum*, en un esfuerzo por distinguir aquellos bancos que se han comportado adecuadamente durante la crisis actual<sup>1</sup>. Por el contrario, los momentos difíciles que están viviendo las instituciones bancarias en los Estado Unidos y de otros importantes países desarrollados, se explican en buena medida por el incumplimiento de algunas de estas premisas básicas sobre gestión de riesgos financieros.

El rol que jugaron las clasificadoras de riesgo en la crisis *subprime* aparece también como importante corolario de la crisis actual. Este es un tema complejo, por la sofisticación de algunos instrumentos financieros, pero en especial por los incentivos con los que operan las clasificadoras. Los avances que ha ido tomando la SBIF en post de la adopción de Basilea II --y el rol de las clasificadoras en este marco-- llevan a que esta sea una discusión que debemos seguir con extrema atención.

## **Comentarios Finales**

La crisis actual ilustra la importancia de no ignorar el entorno macroeconómico. La combinación de desbalances globales, elevados niveles de ahorro buscando activos donde invertir, y bajas tasas de interés, son frecuentemente centro de crisis financieras. En estos escenarios, los incentivos a tomar riesgos excesivos son mayores y las facultades para detectar acciones riesgosas se nublan por una euforia irresponsable. Es así como muchos de los elementos desencadenantes de la presente crisis no son tan novedosos como muchos creímos en sus inicios, mareados por un mar de acrónimos nuevos para instrumentos financieros que tan solo canalizaron fundamentos más tradicionales frecuentemente inmersos en crisis financieras de nuestra historia. Sin duda hay mayor tecnología envuelta, pero los orígenes son similares.

Afortunadamente, esos problemas no los hemos observado en Chile, donde tenemos un sistema financiero profundo y prudente. Aprendimos de nuestros errores y de una severa crisis financiera hace casi 25 años. Pero ello no nos debe llevar a la complacencia, y todos

---

<sup>1</sup> Senior Supervisors Group on Risk Management Practices, “Observations on Risk Management Practices during the Recent Market Turbulence”, <http://www.newyorkfed.org/newsevents/news/banking/2008/rp080306.html>

debemos procurar mantener la salud y eficiencia de nuestro sistema financiero. Cuando al ciclo económico se le agregan crisis financieras, los costos son incommensurables.

Como resultado de los problemas actuales, habrá más regulación en los mercados financieros internacionales y todos, incluso quienes no estamos en el centro de las dificultades, debemos observar con atención. La existencia de masivos problemas de riesgo moral, opacidad y nuevas formas de cumplir con el requerimiento de los bancos centrales de proveer liquidez está llevando a una revisión de los marcos regulatorios a nivel internacional. Debemos estar concientes de que la mayor regulación conduce a la búsqueda de formas de evitarla, lo que puede terminar amenazando la estabilidad financiera.

Hacia delante, la incertidumbre es abismante. Estamos en un escenario muy complicado. Enfrentamos la peor crisis financiera desde la Gran Depresión y un *shock* inflacionario solo comparable con el de los años setenta. Ambos eventos por si sólo pueden tener importantes consecuencias, pero en conjunto, sus implicancias pueden ser desastrosas. Afortunadamente, la decidida acción de los principales bancos centrales del mundo, así como marcos de política flexibles y con un férreo compromiso con la estabilidad, acota los escenarios más adversos, pero la incertidumbre persiste. Por nuestra parte, el actual esquema de políticas económicas, el marco de regulación prudencial, la situación patrimonial de la banca, y los niveles de solvencia de la economía chilena, deberían facilitar un eventual ajuste a condiciones crecientemente restrictivas. Sin duda que un deterioro externo relevante tendría un impacto negativo en la economía chilena. Sin embargo, nuestro análisis sugiere que el sistema financiero chileno está preparado para enfrentar este deterioro sin convertirse en una fuente de riesgo o volatilidad que amenacen la estabilidad financiera. Ustedes juegan un rol importante en preservar la estabilidad, rol que esperamos sigan cumpliendo y reforzando.

Muchas gracias.