



MIRADA A LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Enrique Marshall
Consejero



Contenidos

- I. Rol del BC
- II. Resumen del último IEF
- III. Lecciones de la crisis global





I. Rol del Banco Central



Rol del Banco Central

- La preocupación por la estabilidad financiera está en el origen de la banca central.
- Los bancos centrales nacieron para regular el mercado monetario y servir como prestamistas de última instancia.
- Las funciones que le fueron asignadas originalmente eran esencialmente bancarias y se relacionaban muy directamente con la estabilidad financiera.



Rol del Banco Central

- No obstante lo anterior, el concepto de estabilidad financiera ha sido y sigue siendo un tanto elusivo y difícil de aprehender.
- No contamos con una definición única o ampliamente aceptada de estabilidad financiera.



Rol del Banco Central

- Tampoco contamos con un marco analítico o conceptual tan sólido como el que sirve para el diseño e implementación de la política monetaria que persigue la estabilidad de precios.
- La responsabilidad por la estabilidad financiera aparece normalmente compartida por varias instituciones del Estado, cada una de cuales tiene su propia aproximación al tema.



Rol del Banco Central

- En cualquier caso, el concepto de estabilidad financiera recoge ciertas ideas o principios básicos.
- Por de pronto, la estabilidad supone el buen funcionamiento del sistema financiero. Ello implica que el sistema cumple las funciones que se le han asignado (canalizar fondos, asumir y redistribuir riesgos, proveer medios de pago, etc.).



Rol del Banco Central

- Lo anterior implica el adecuado funcionamiento de los intermediarios (bancos), de los mercados y de la infraestructura de apoyo (sistemas de compensación y pago, etc.). En cada uno de esos elementos o componentes se pueden generar problemas.
- Pero la estabilidad se relaciona también con la capacidad del sistema para ajustarse sin sobresaltos a cambios en el escenario macro y con la minimización de la probabilidad de verse enfrentado a interrupciones abruptas o crisis.



Rol del Banco Central

- La estabilidad financiera no puede descartar que se produzcan correcciones significativas en los precios de los activos, o pérdidas en los patrimonios de los inversionistas, ni tampoco caídas de intermediarios (bancos), porque el negocio financiero conlleva riesgos. En esa perspectiva, cierto grado de volatilidad o “inestabilidad” es consustancial al funcionamiento de los mercados financieros.
- La estabilidad supone, eso sí, que dichos ajustes se producen ordenadamente, mediante mecanismos de mercado o arreglos institucionales que permiten minimizar sus efectos adversos especialmente sobre la economía real (sobre el producto y el empleo).



Rol del Banco Central

- La estabilidad financiera complementa y refuerza el objetivo prioritario del Banco Central que es la estabilidad de precios.
- En realidad, los objetivos de estabilidad de precios y estabilidad financiera se refuerzan y complementan mutuamente.
- Sin embargo, en circunstancias especiales, éstos pueden entrar en colisión, ubicando al BC en una difícil disyuntiva.



Rol del Banco Central

- La importancia de la estabilidad financiera está bien fundada en la literatura y la experiencia.
- Sabemos que un sistema financiero eficiente y estable favorece el desarrollo económico. Los estudios muestran que los países que cuentan sistemas financieros con dichas características crecen a tasas más altas.
- Desde otra perspectiva, sabemos por experiencia propia que las crisis financieras pueden tener un alto costo medido por los recursos fiscales que pueden resultar comprometidos y por el menor crecimiento que todo ello puede implicar.



Costos comparados de varias crisis financieras

País	Período	Costo Fiscal (% PIB)	Pérdida de Producto (% PIB)	
			Cota inferior	Cota superior
Finlandia	1991-93	11	22	45
Japón	1992-98	8	24	72
Noruega	1988-92	8	10	27
Suecia	1991	4	3	12
Corea	1997	34	13	17
Argentina	1980-82	55	21	26
Chile	1981-83	41	24	41
Indonesia	1997	50-55	20	25
México	1994-95	20	5	12
Tailandia	1997	42	26	28

Fuente: Hoggarth, Reis and Saporta (2001), "Cost of banking system instability: some empirical evidence", Working Paper, Bank of England, Harvard University.



Rol del Banco Central

- El interés por la estabilidad financiera ha aumentado en las últimas décadas.
- La globalización, la innovación financiera y la enorme expansión de la actividad financiera han despertado una mayor preocupación por la estabilidad.
- Todo ello se ha intensificado con la actual crisis financiera global.
- Por ello, la estabilidad financiera aparece hoy como un objetivo importante en el ámbito de las políticas públicas.



Rol del Banco Central

- En Chile, la estabilidad aparece directa o indirectamente en la agenda de varias instituciones y, en el caso del Banco Central, ésta recibe una alta prioridad.
- El Ministerio de Hacienda (MH) juega un rol a través de la política fiscal. Aplicando una política prudente (como es la basada en una regla de superávit estructural) contribuye positivamente a la estabilidad financiera.
- EL MH tiene también la iniciativa para promover cambios legales que refuercen la estabilidad.



Rol del Banco Central

- La estabilidad figura también en el mandato legal de la SBIF, que ejerce la supervisión de las instituciones financieras individuales “en resguardo de los depositantes u otros acreedores y del interés público” (Art. 12, LGB)
- Por su parte, la SVS y la SP (ex SAFP) efectúan también una contribución positiva en tanto cumplen funciones de fiscalización en sus respectivos sectores.



Rol del Banco Central

- La aproximación del BCCH al tema de la estabilidad financiera es sistémica.
- Esto implica que el BC cumple funciones que se relacionan con el funcionamiento de los mercados y el sistema en su conjunto.
- La vigilancia de las instituciones financieras sobre bases individuales es una tarea encomendada a la SBIF y a las otras superintendencias sectoriales.



Rol del Banco Central

- La preocupación del BCCH por la estabilidad encuentra sus fundamentos en los objetivos y facultades que le han sido asignadas.
- Según la LOC, el objeto del BCCH es “*velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos*”. (artículo 3°).
- La parte referida a los pagos internos y externos supone o exige el normal funcionamiento (estabilidad) del sistema bancario.



Rol del Banco Central

- Por lo demás, las propias facultades que se le entregan al BCCH para el cumplimiento de su objeto muestran una clara relación con el tema de estabilidad financiera.
- El BCCH, como conductor de la política monetaria, provee liquidez al sistema bajo condiciones normales. Ello cumple al mismo tiempo funciones de estabilidad financiera.



Rol del Banco Central

- Pero está facultado también para proveer liquidez en circunstancias extraordinarias.
 - Créditos de urgencia para atender problemas transitorios de liquidez de uno o más bancos.
 - Créditos para pagar a los tenedores de depósitos a la vista en caso de liquidación forzosa de una institución.
- Por otra parte, el BCCH tiene facultades de regulación del mercado monetario y el sistema de pagos.
 - Fija las normas y condiciones para los depósitos y captaciones.
 - Reglamenta el funcionamiento de los sistemas de pago interbancarios (cámaras de compensación).



Rol del Banco Central

- También tiene algunas facultades de regulación prudencial:
 - Regula los calces de moneda y plazo de los bancos.
 - Regula las cooperativas de ahorro y crédito.
 - Regula las tarjetas de crédito bancarias y no bancarias.
 - Participa en ciertas regulaciones prudenciales que establece la SBIF (emitiendo opinión previa u otorgando su conformidad).



Rol del Banco Central

- En esa misma línea, el BCCH puede regular las operaciones de cambios internacionales.
 - Puede exigir que determinadas operaciones se realicen en el mercado formal.
 - Puede exigir el retorno y liquidación de las divisas provenientes de las exportaciones.
 - Puede fijar un encaje a los créditos provenientes del exterior.
- Otra de sus facultades es acumular y mantener reservas internacionales, lo que tiene incidencia directa sobre la posición de liquidez internacional del país y, en último término, sobre la estabilidad de los flujos financieros.



Rol del Banco Central

- Finalmente, una contribución del BCCH que ha adquirido creciente importancia es la publicación del IEF, que es un informe semestral que se edita desde el año 2002.
- El IEF analiza los principales desarrollos externos e internos que se relacionan con la estabilidad financiera (escenario macro-financiero, endeudamiento de los hogares y empresas, situación financiera del Gobierno, posición financiera internacional, situación del sistema bancario, etc.)



Rol del Banco Central

- El IEF analiza al mismo tiempo los potenciales efectos de cambios drásticos y adversos en las condiciones macro-financieras sobre el sistema financiero y el acceso al financiamiento externo.
- También describe las políticas y acciones adoptadas por el BC y los supervisores sectoriales en el último tiempo para resguardar la estabilidad financiera.
- La posición y las funciones del BCCH le otorgan a este documento un singular valor orientador para todos los que participan en el mercado financiero.



II. Resumen último IEF



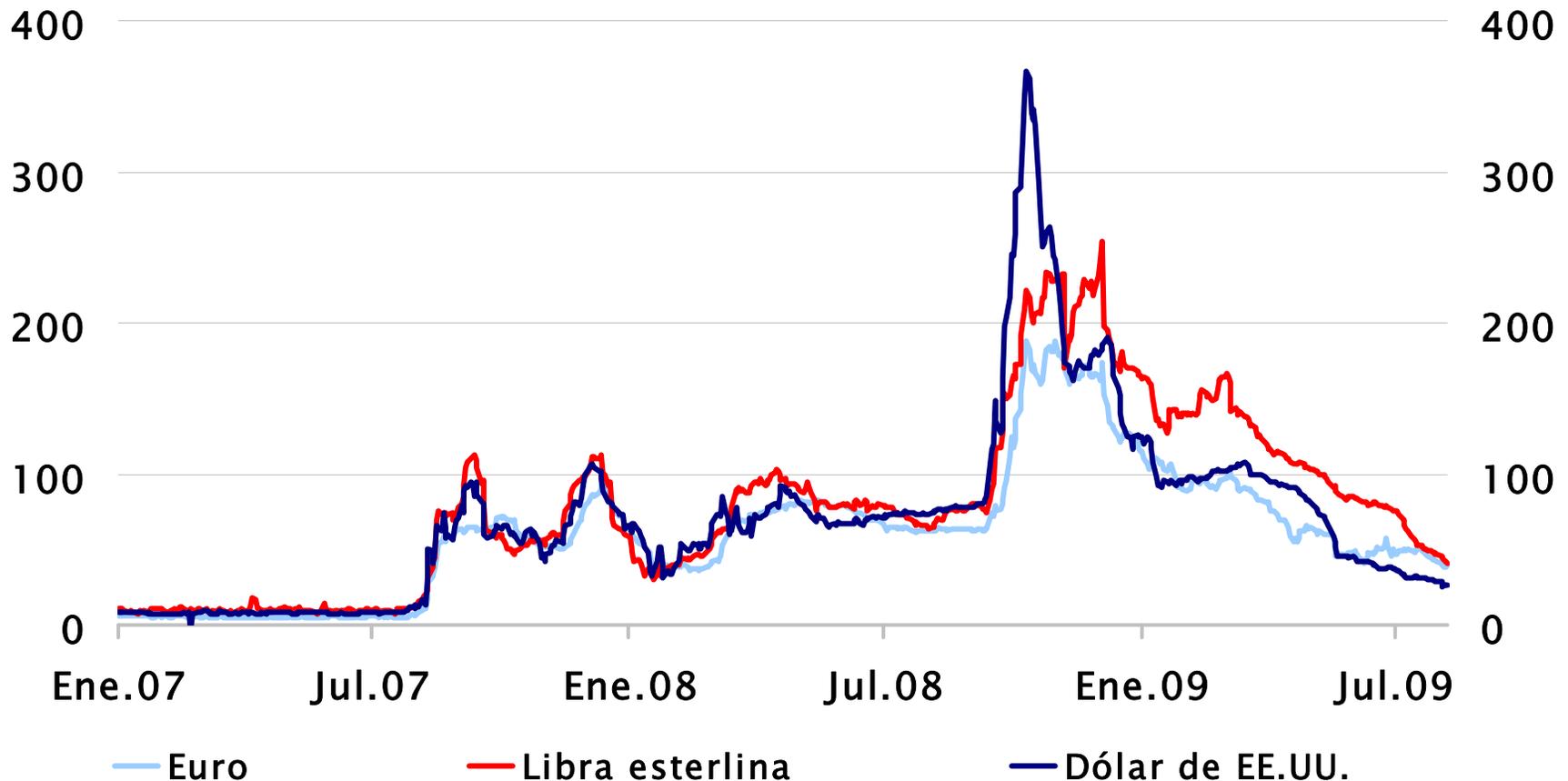
El escenario externo

- El ritmo de contracción de la actividad mundial ha tendido a moderarse y las perspectivas hacia adelante han mejorado en el margen.
- Respuesta de política, tanto monetaria como fiscal, sin precedentes, le ha puesto un piso a la caída en la actividad real.
- Signos alentadores en mercados financieros: precios de los activos han comenzado a recuperarse.
- Escenarios extremos han disminuido su probabilidad de ocurrencia.
- Con todo, escenario macro- financiero permanece deteriorado y los riesgos siguen siendo altos.



La incertidumbre en el mercado interbancario se ha reducido en forma sostenida.

Condiciones de liquidez del mercado interbancario a 3 meses (*)
(puntos base)

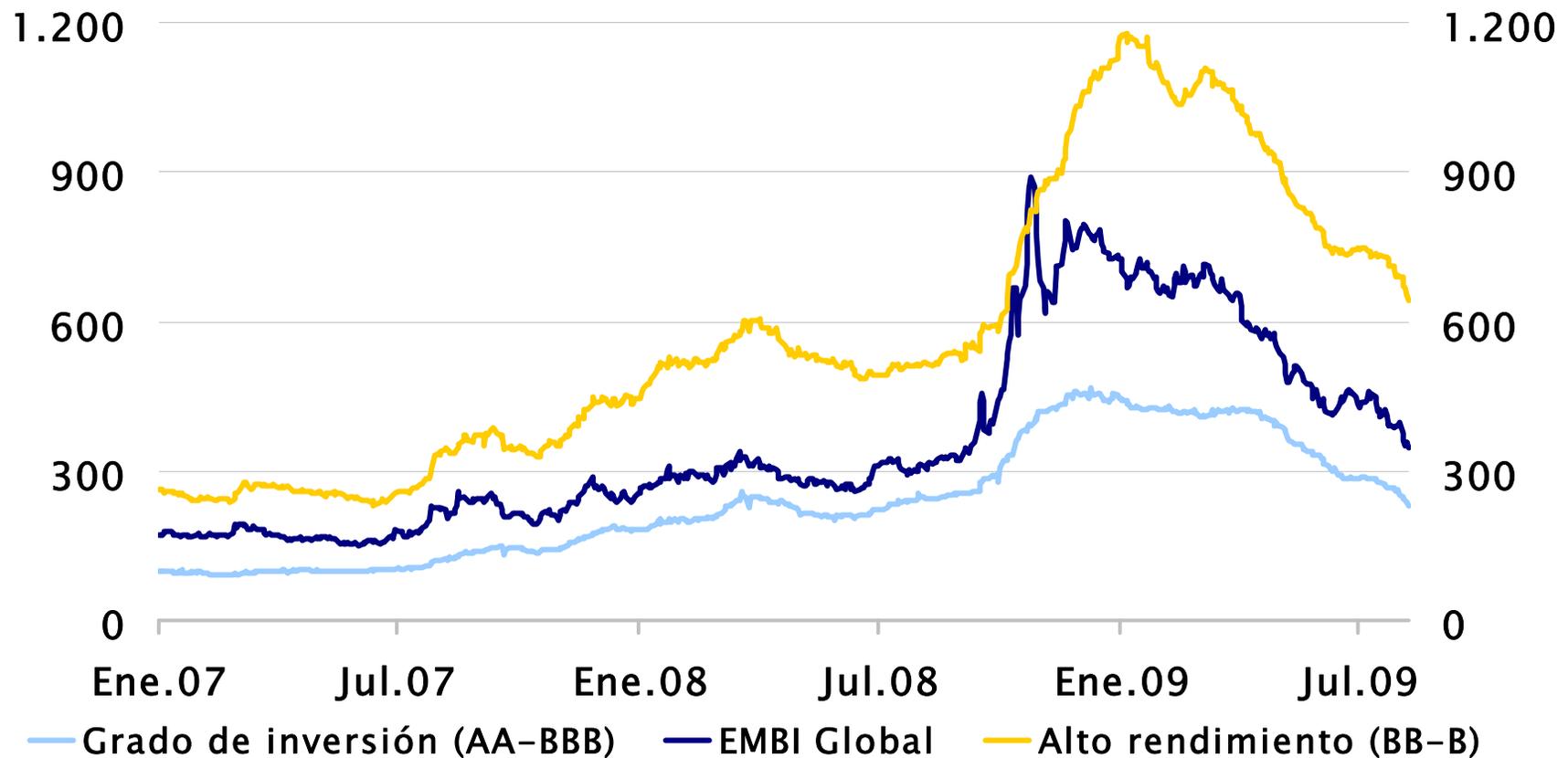


(*) *Spreads* entre la tasa *Libo* y la tasa de los *Overnight Index Swaps* (OIS) correspondientes a cada zona.
Fuente: *Bloomberg*.



Los premios por riesgo han caído para diferentes tipos de activos

Premios por riesgo bonos corporativos EE.UU. y soberanos emergentes (1) (2)
(puntos base)



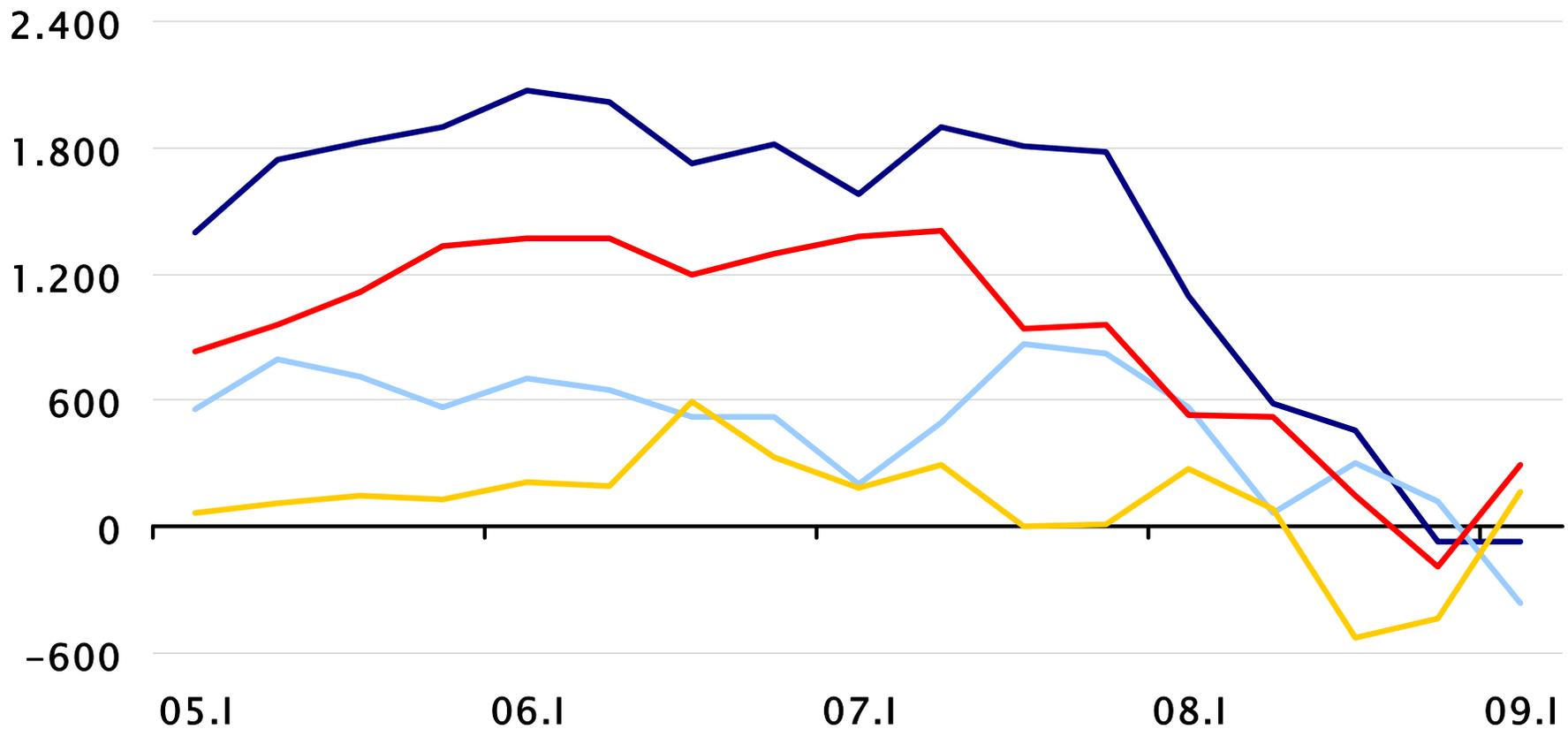
(1) Bonos corporativos genéricos a 10 años; *spread* respecto de la tasa del Tesoro a 10 años. (2) Medidos por los premios del *EMBI*.

Fuente: Elaboración propia a base de datos de *Bloomberg*.



Sin embargo, flujos crediticios permanecen débiles y su recuperación aparece como un desafío importante.

Flujo total de préstamos netos privados en EE.UU.
(flujos anualizados, miles de millones de dólares)



— Interno total

— Bancario

— No bancario

— Al exterior

Fuente: Flujo de Fondos, *Federal Reserve Board*.



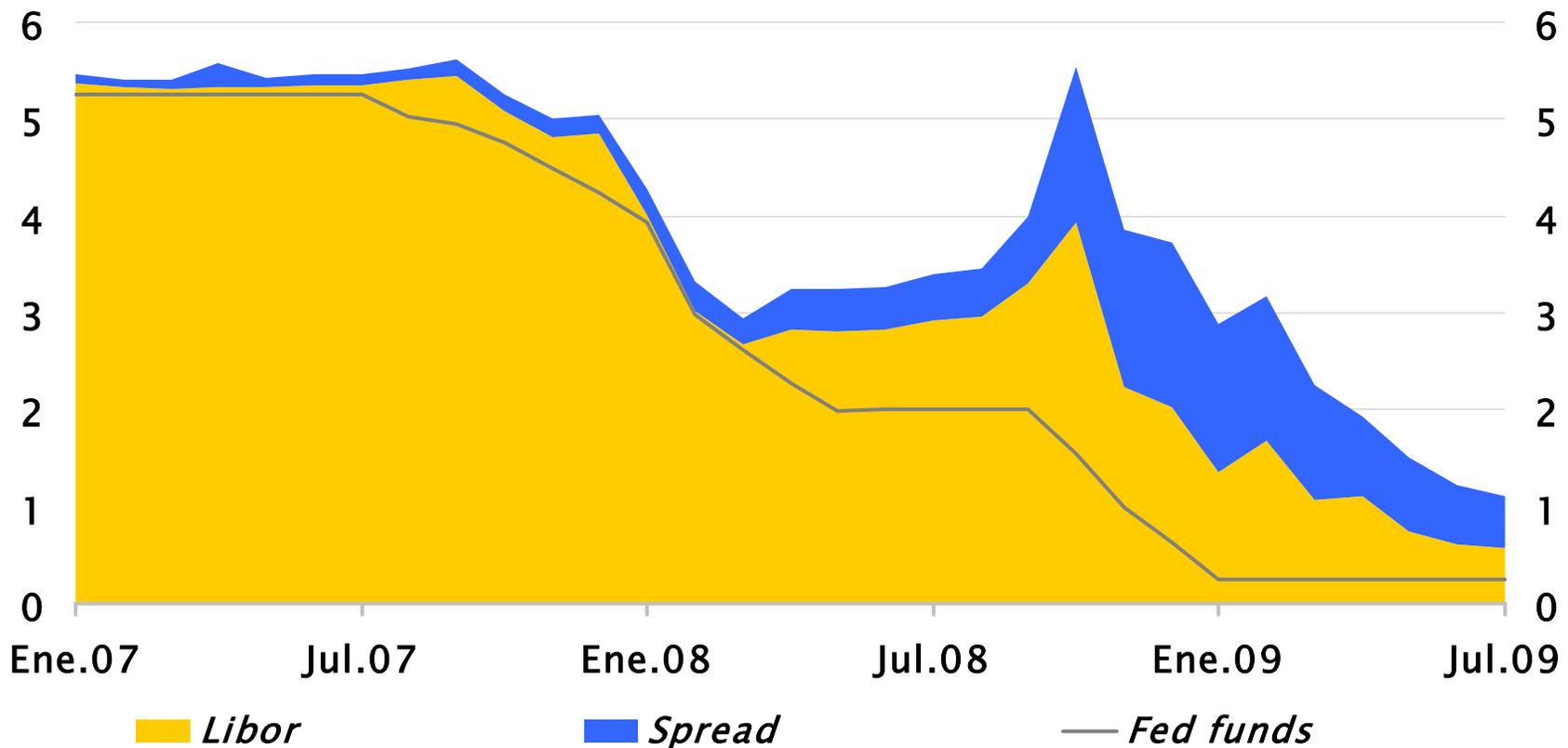
Financiamiento externo para la economía chilena

- Fuentes externas han permanecido abiertas, pero condiciones han experimentado cambios.
- En los créditos de corto plazo, han disminuido los volúmenes (por contracción del comercio exterior) y se han acortado los plazos.
- En los créditos de largo plazo, los volúmenes han aumentado, pero la modalidad de créditos sindicados ha tendido a cerrarse (tendencia global).
- Parte del financiamiento externo ha sido sustituido por financiamiento interno (bonos).



Si bien se observan mayores *spreads*, el nivel de las tasas continúa bajando, reduciendo el costo total.

Costo del financiamiento externo de corto plazo de bancos residentes (*)
(promedio mensual, porcentaje)

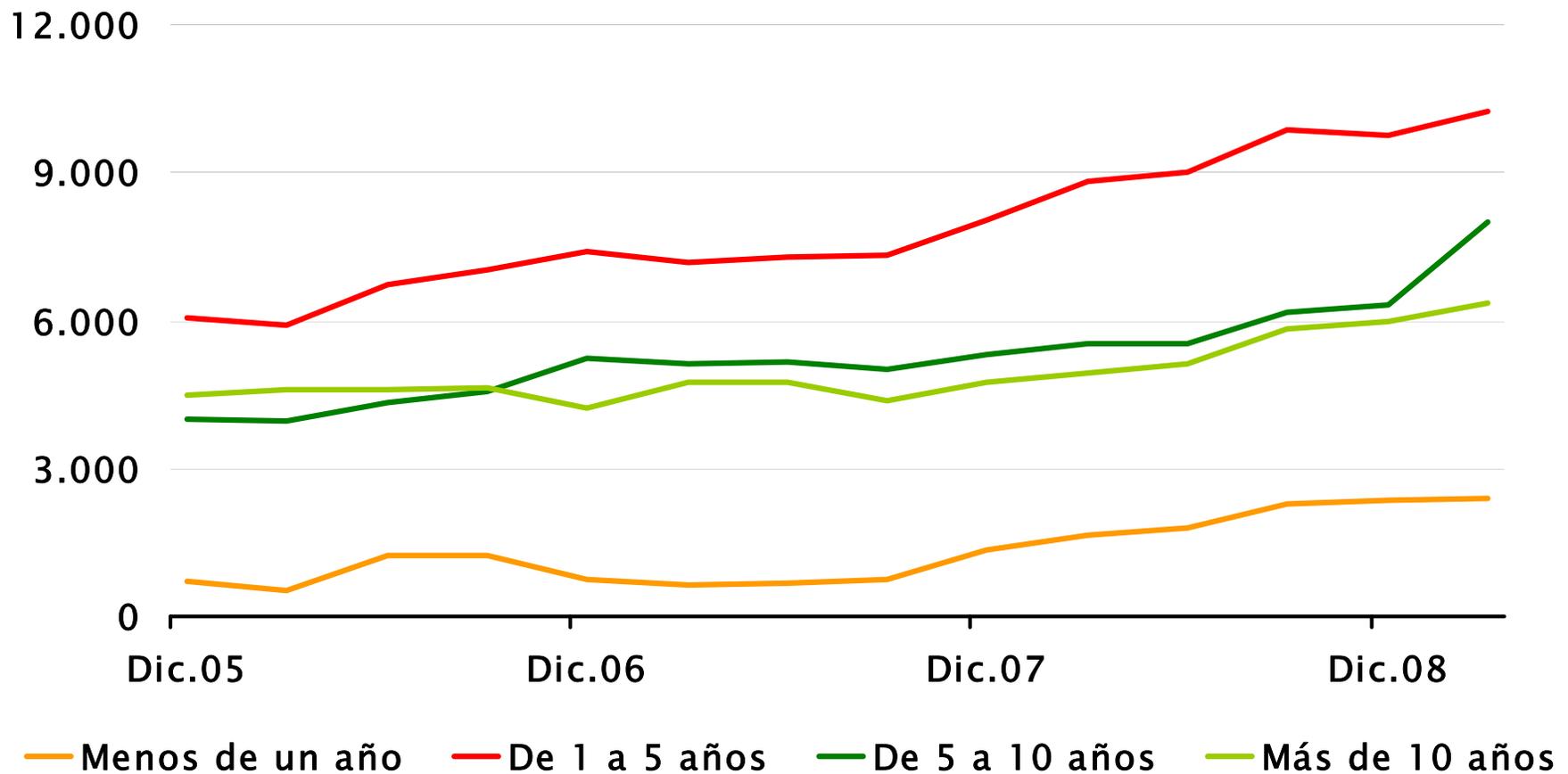


(*) Correspondiente a préstamos bancarios a tasa variable.
Fuentes: *Bloomberg* y Banco Central de Chile.



Financiamiento externo se mantiene abierto en todos los plazos para las empresas chilenas.

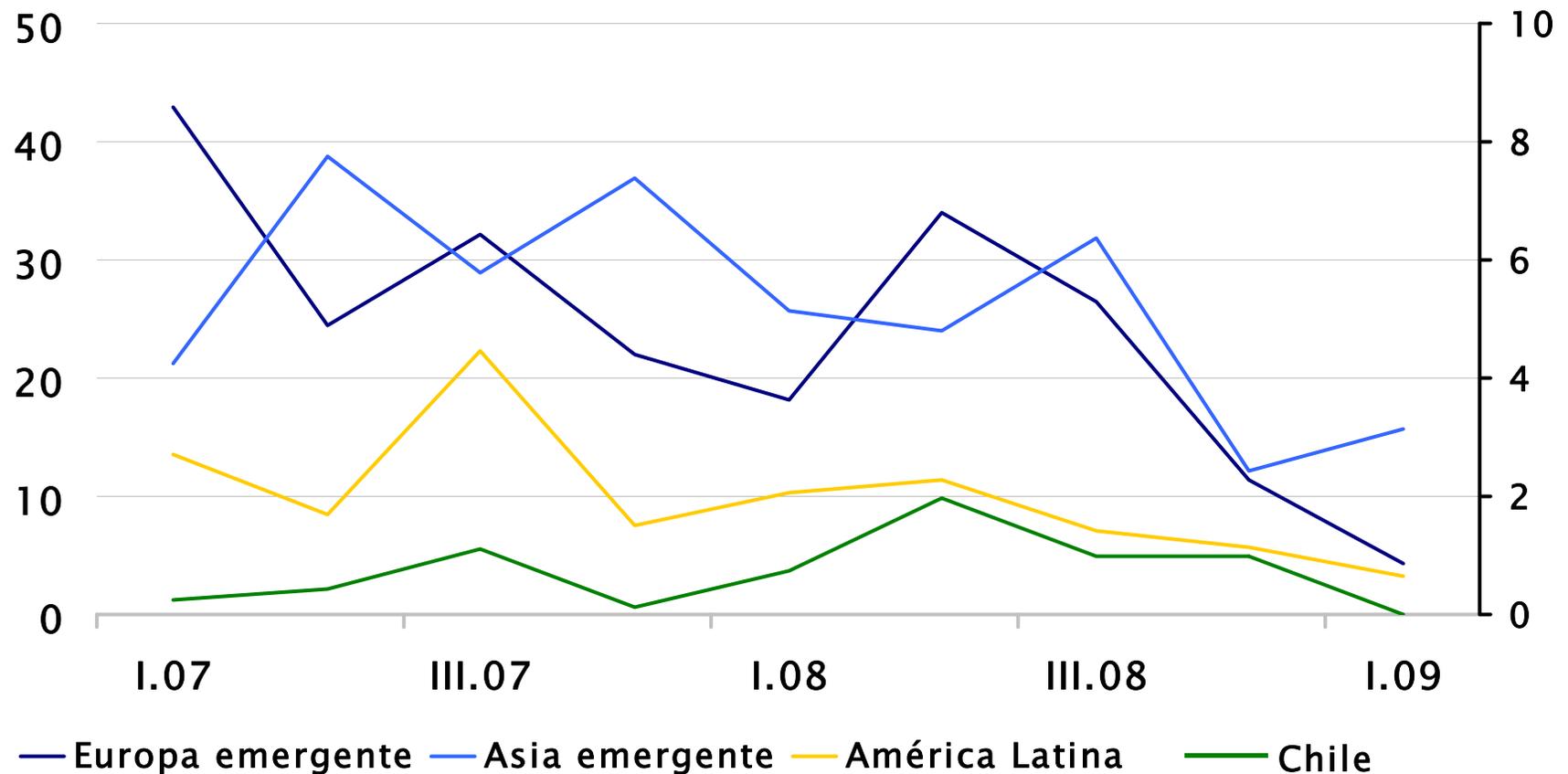
Préstamos externos a empresas residentes (millones de dólares)





Los créditos sindicados se han reducido, siguiendo tendencia global.

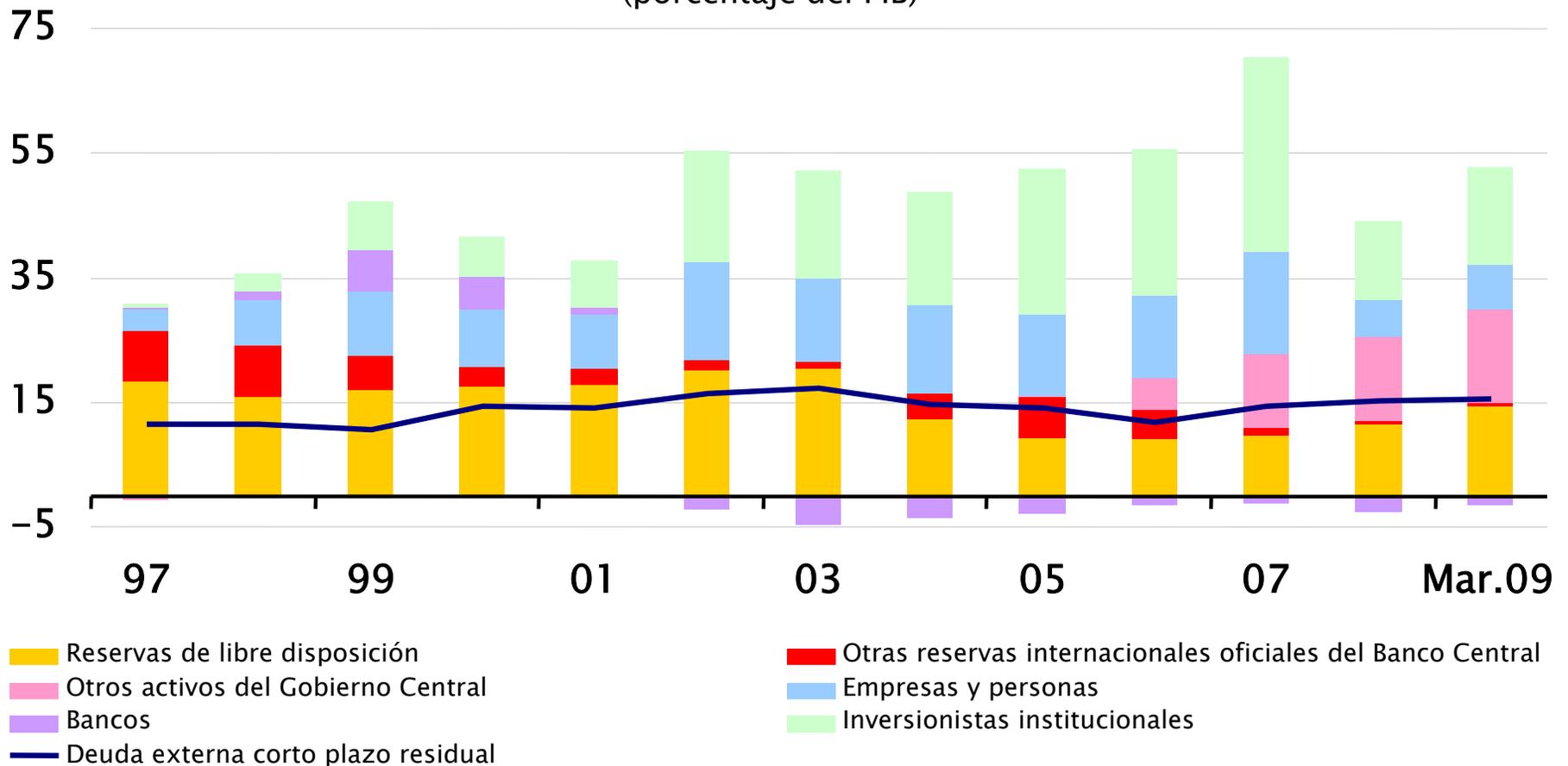
Créditos sindicados internacionales
(miles de millones de dólares)





Activos externos de la economía chilena superan ampliamente las necesidades de financiamiento de corto plazo.

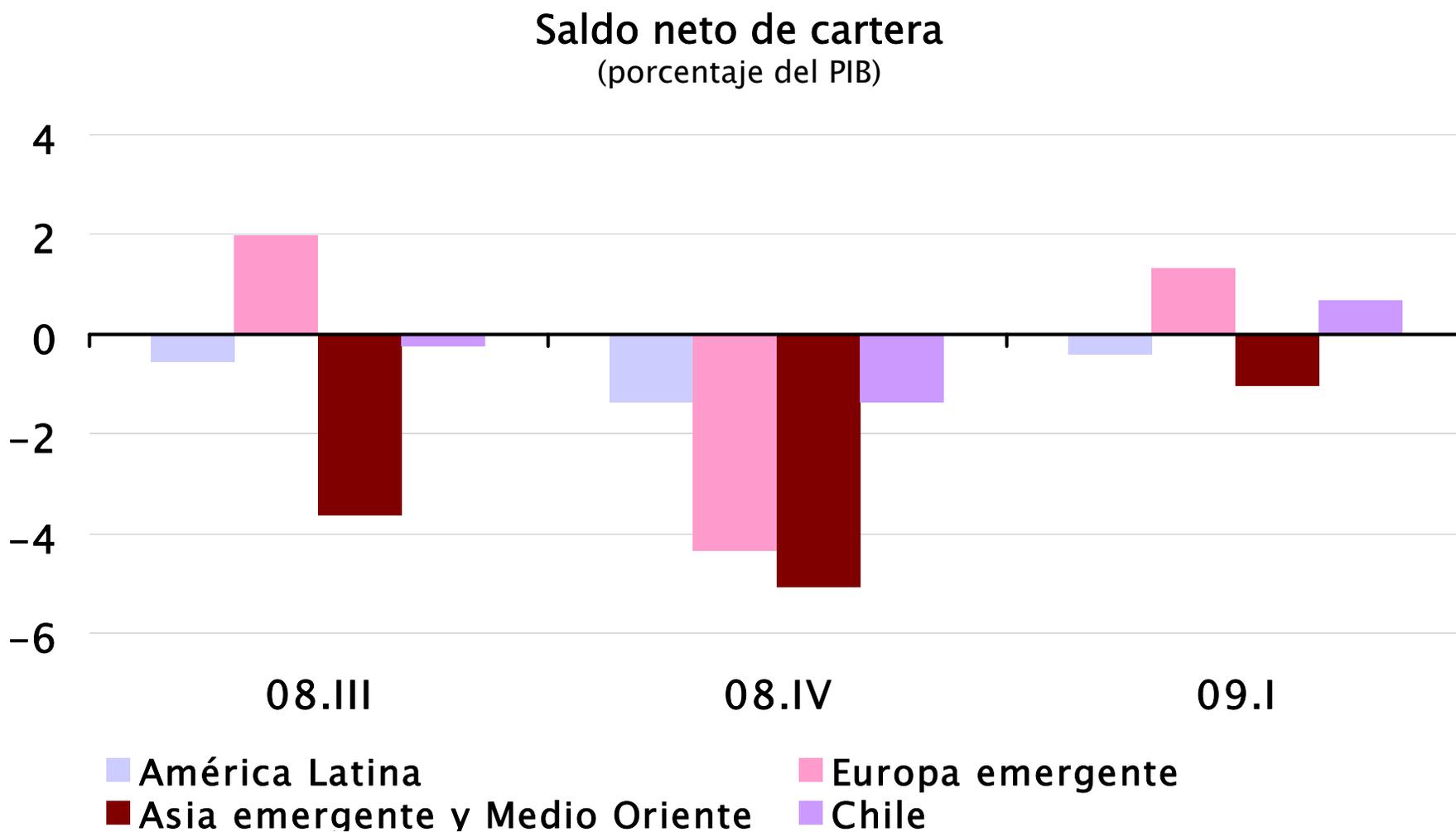
Disponibilidad de liquidez financiera externa neta (*)
(porcentaje del PIB)



(*) PIB a tipo de cambio real constante. Liquidez externa incluye préstamos de corto plazo, moneda y depósitos, e inversión de cartera. No incluye posiciones en instrumentos derivados.
Fuente: Banco Central de Chile.



Impacto en flujos de cartera también ha sido menor que en otras regiones.





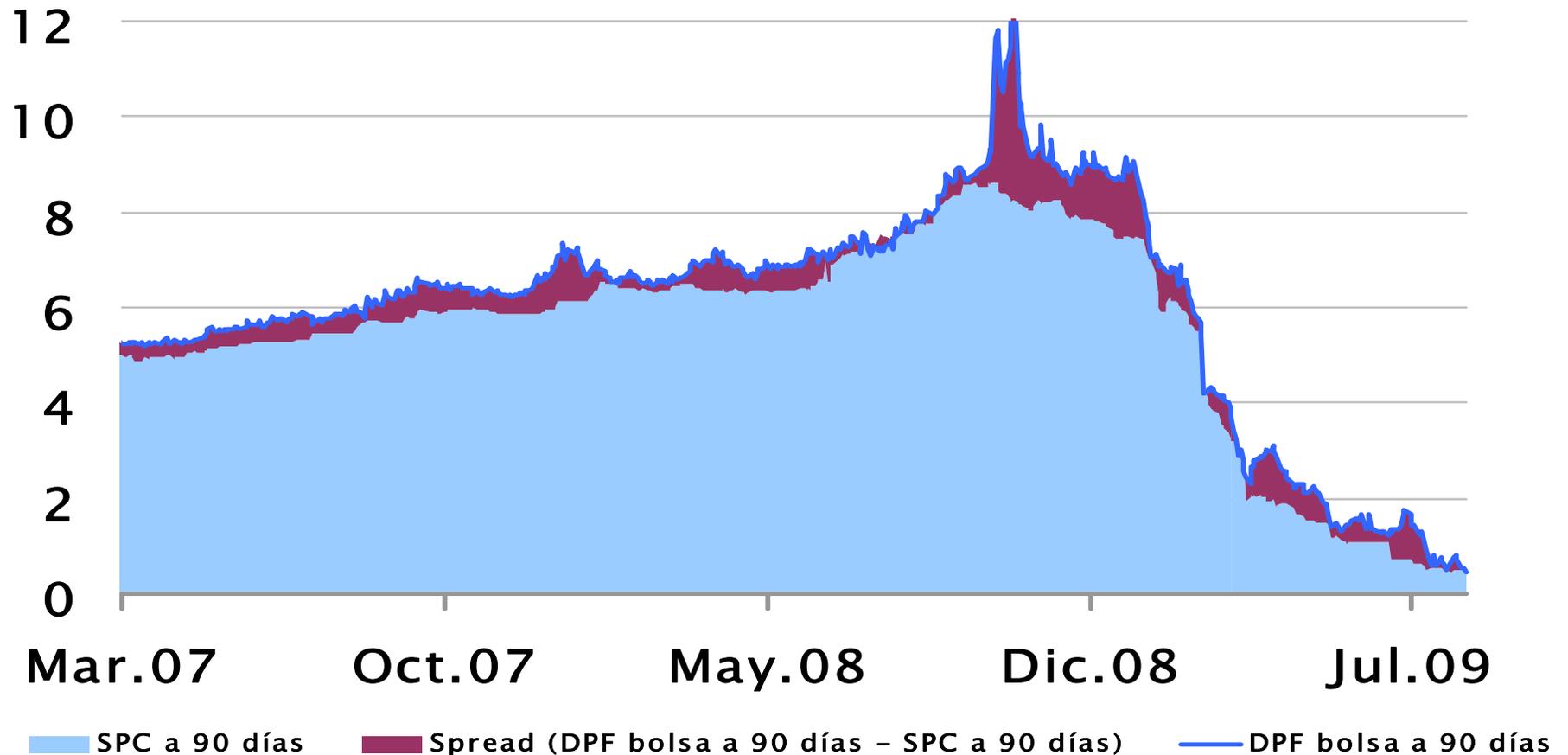
Mercados financieros locales

- Las condiciones de liquidez en el mercado monetario han tendido a normalizarse, tanto en pesos como en dólares (spreads se han reducido).
- Las tasas de interés de largo plazo también han vuelto a niveles próximos a promedios históricos, luego de observar registros muy bajos en período de alta incertidumbre.
- Mercado de bonos ha mostrado alta actividad.



En el mercado monetario, los spreads se han comprimido, junto con la rebaja en el nivel de las tasas de interés.

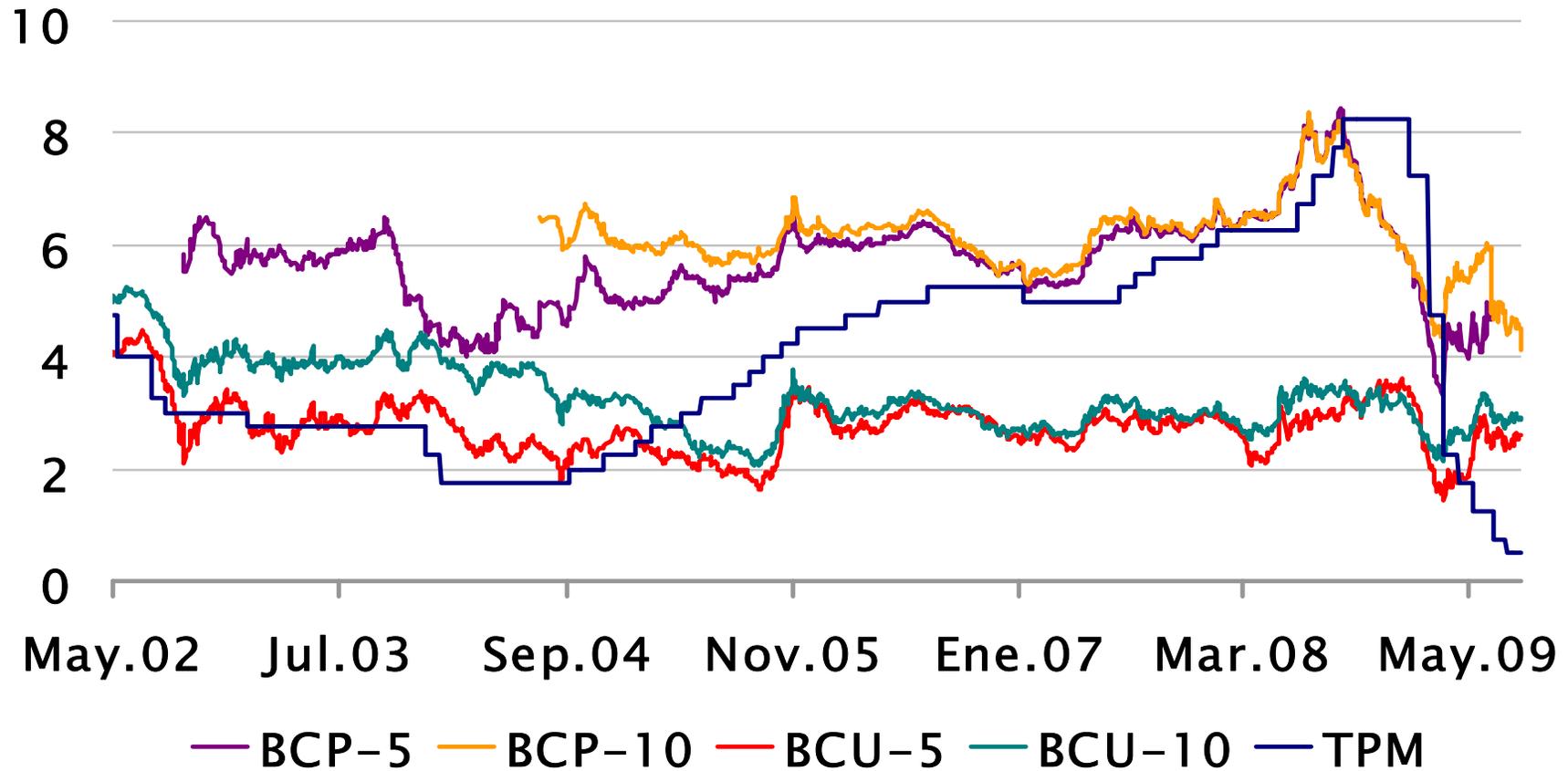
Tasas en pesos del mercado monetario
(porcentaje)





Tasas de interés de largo plazo han retornado a niveles próximos a los históricos, después de observar registros muy bajos en período de alta incertidumbre.

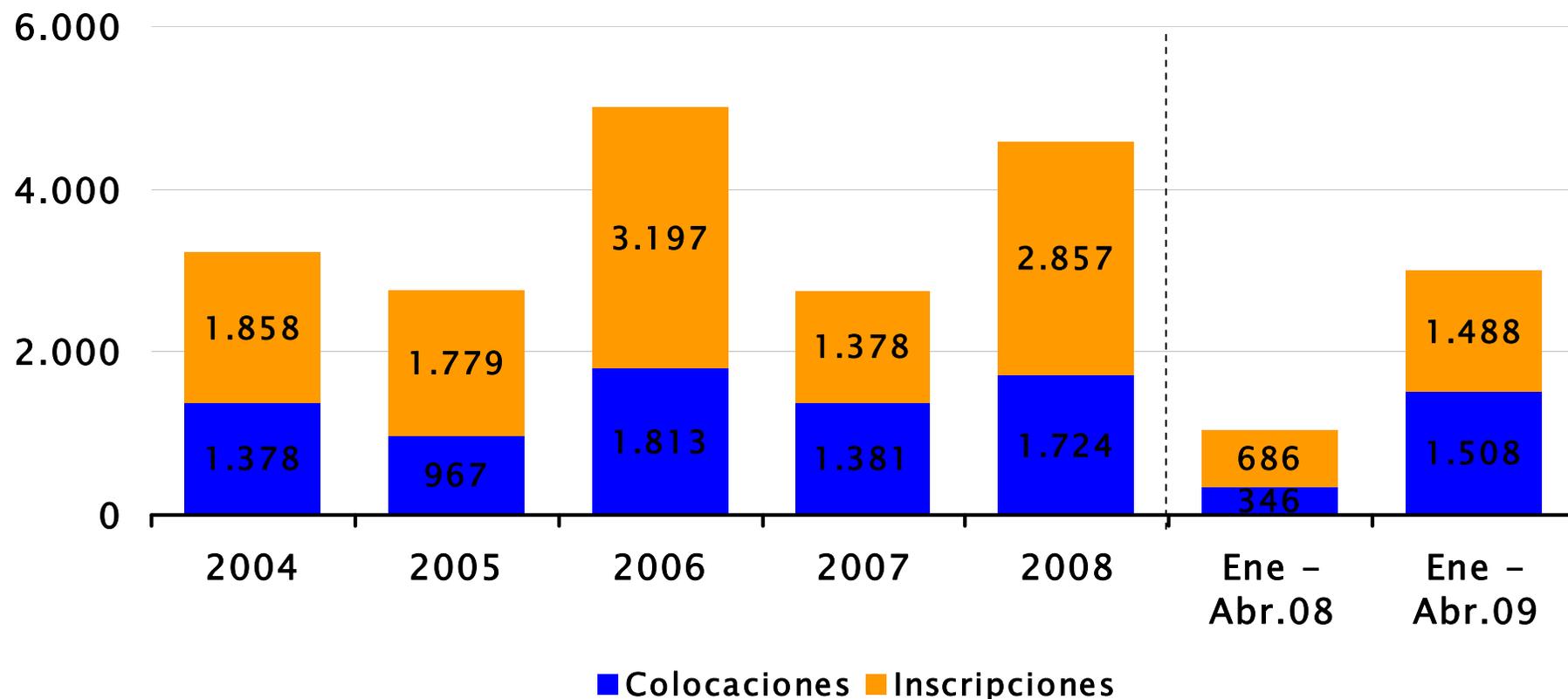
TPM y tasas de instrumentos del Banco Central
(porcentaje)





Alto flujo de colocaciones de bonos ha sido absorbido, principalmente, por los inversionistas institucionales.

Colocaciones e inscripciones de bonos corporativos (*)
(miles de millones de pesos de abril del 2009)



(*) Incluye bonos de empresas financieras registradas en la SVS.
Fuente: Elaboración propia a base de información de la SVS.



Situación de las empresas

- Estados financieros de las empresas reflejan el impacto de un escenario más adverso que el de períodos anteriores: márgenes han caído e índices de liquidez se muestran más débiles.
- Las grandes empresas han sustituido financiamiento externo por financiamiento local (créditos bancarios y bonos). Los flujos de colocación de bonos en el último tiempo son un reflejo de ello.
- Las empresas aumentan inscripción de programas de efectos de comercio, en parte por motivos de precaución.



Sustitución de financiamiento externo por local incluye tanto bancos como bonos.

Deuda local y externa de empresas nacionales (*) (porcentaje del total de la deuda financiera)

	2007	2008	
	Diciembre	Junio	Diciembre
Deuda local	34,8	41,1	42,9
Bancaria	21,4	26,2	27,1
Bonos	13,4	14,8	15,8
Deuda externa	65,2	58,9	57,1
Bancaria	48,6	41,8	43,4
Bonos	16,7	17,2	13,7
Total	100,0	100,0	100,0
	(Monto en miles de millones de pesos de dic.08)		
Total	15.066,1	14.894,1	17.487,2

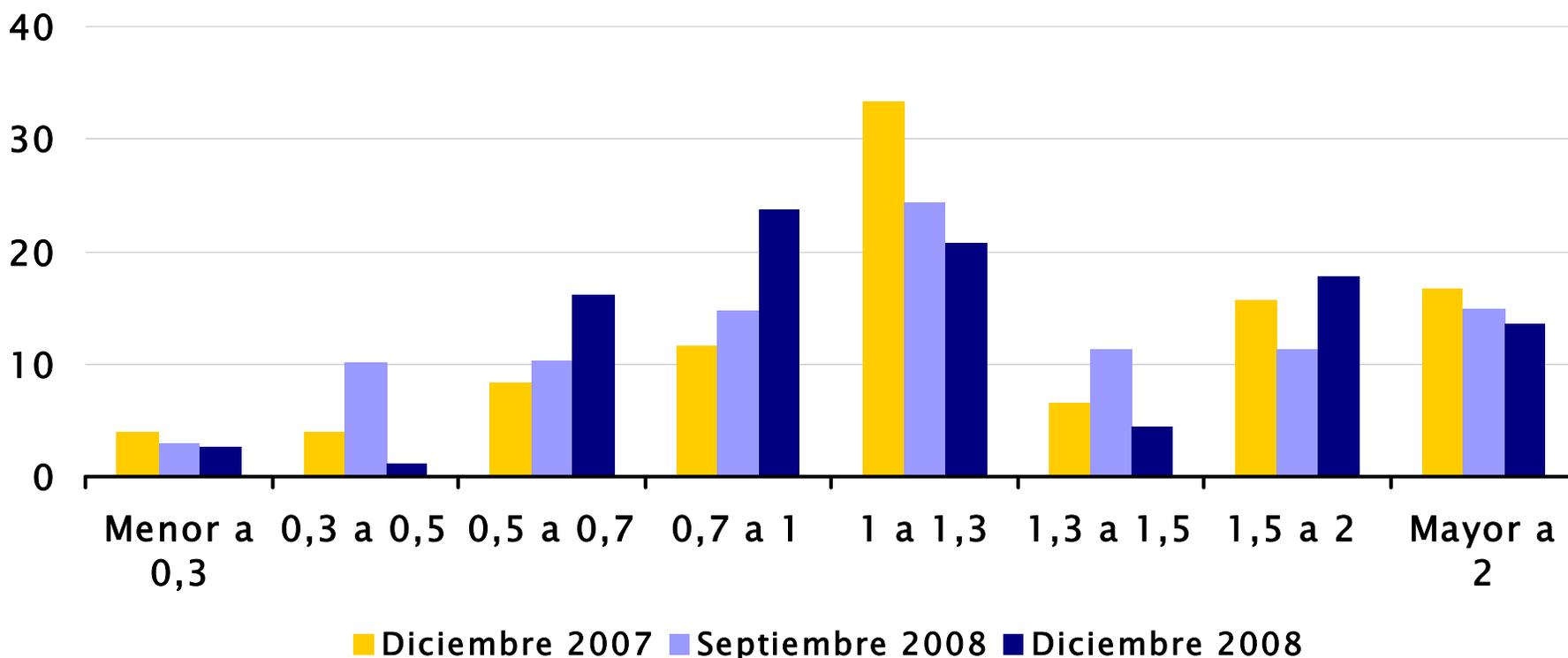
(*) Muestra de 461 empresas con deuda externa vigente a diciembre del 2008. No incluye empresas financieras.

Fuentes: Elaboración propia a base de información de la SBIF y del Banco Central de Chile.



Indicadores de liquidez de la empresas muestran condiciones ambientales más adversas.

Deuda financiera y razón de liquidez (*)
(porcentaje, veces)



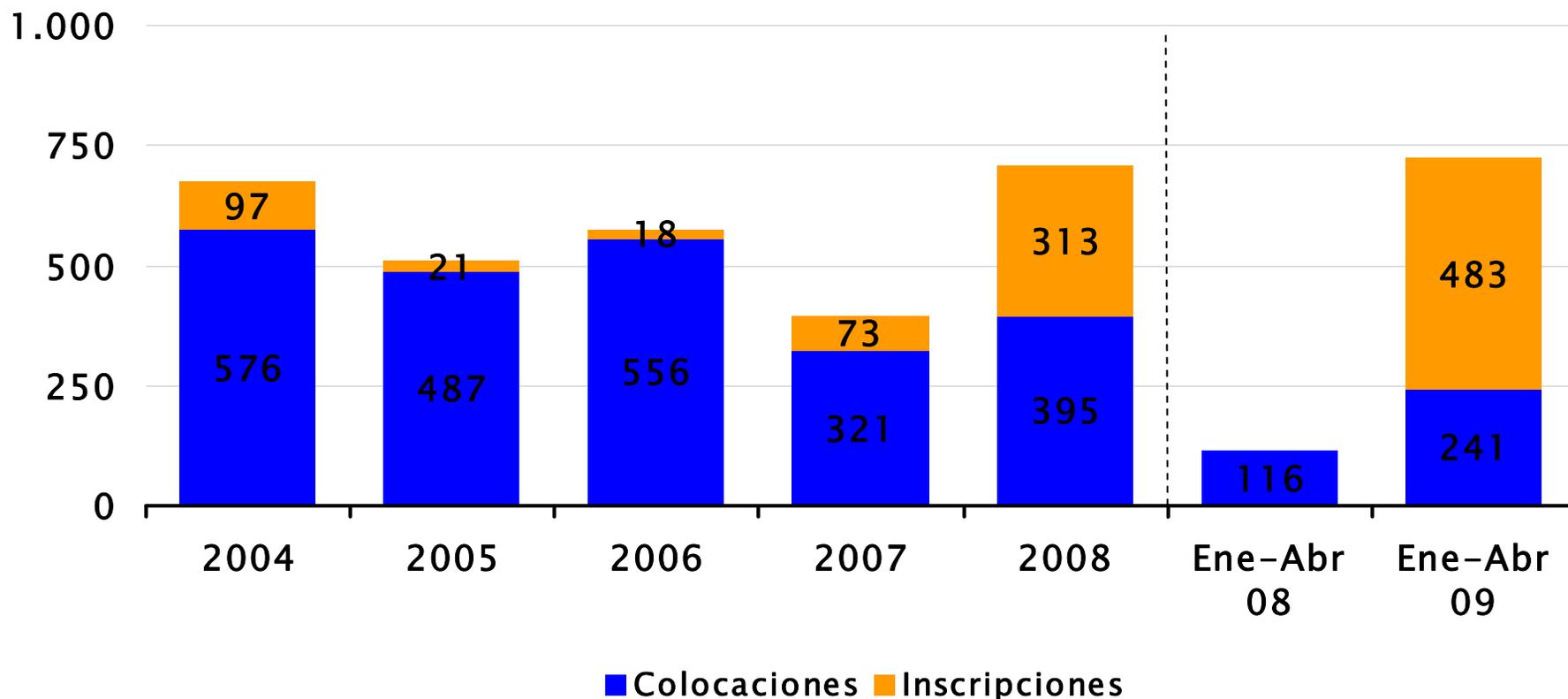
(*) Porcentaje de deuda financiera en empresas según rango del test ácido (activos circulantes menos existencias, dividido por pasivos circulantes).

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SVS.



La inscripción de efectos de comercio amplía las opciones de manejo de liquidez para las empresas.

Colocaciones e inscripciones de efectos de comercio (*)
(miles de millones de pesos de abril del 2009)



(*) Incluye efectos de empresas financieras registradas en la SVS.
Fuente: Elaboración propia a base de información de la SVS.



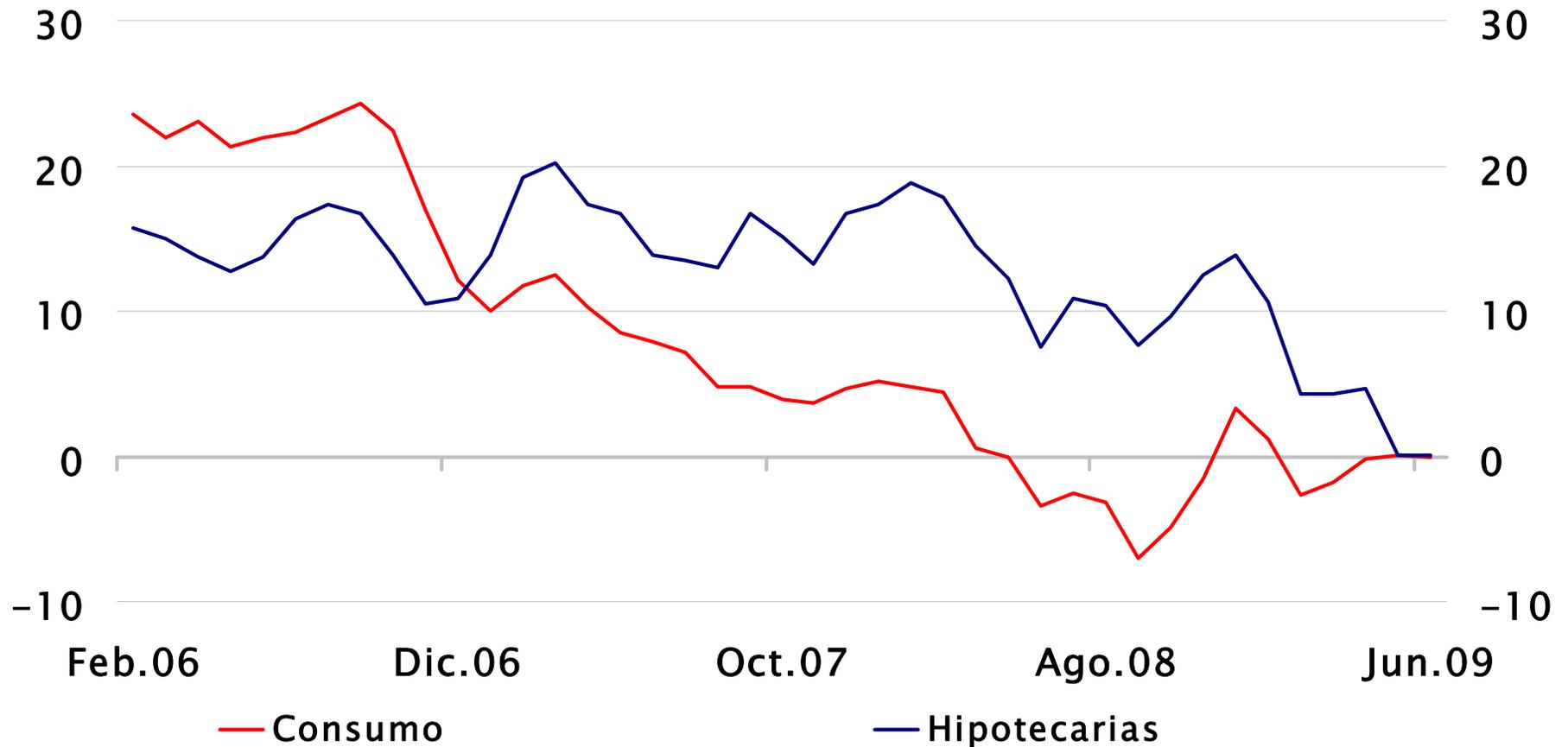
Situación de los hogares

- Deuda de los hogares se ha desacelerado y, algunos de sus componentes (deuda de consumo), muestran incluso una contracción en el margen.
- La relación deuda/ingreso muestra por primera vez en varios años una leve disminución.
- Un ejercicio de tensión (simulación) basado en información de la Encuesta Financiera de Hogares muestra que el aumento del desempleo tendría un impacto relevante sobre las colocaciones de consumo.



Crédito a los hogares se ha desacelerado.

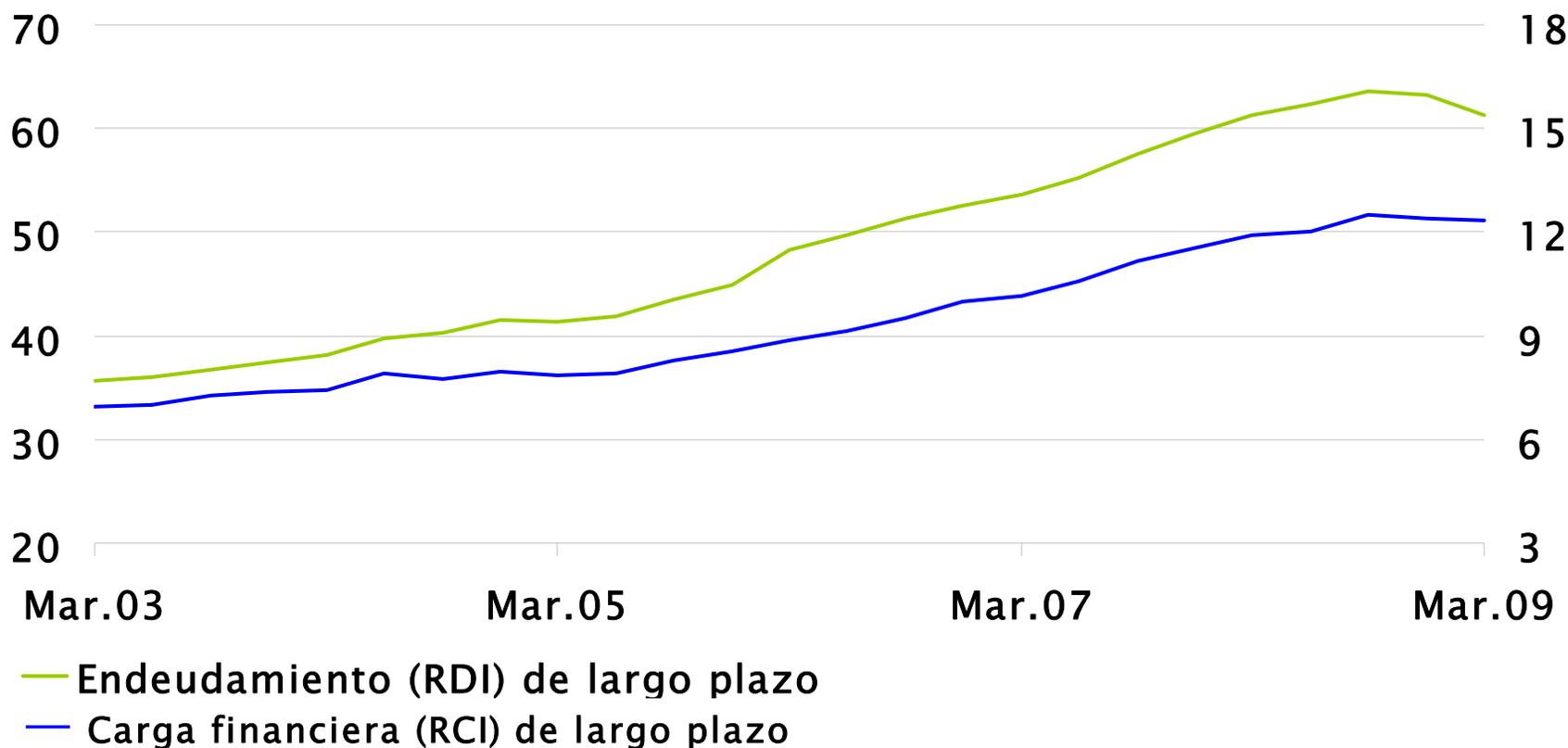
Crecimiento mensual real de las colocaciones bancarias
(anualizado, porcentaje)





Indicadores de endeudamiento de los hogares revierten tendencia al alza.

Endeudamiento y carga financiera de largo plazo (*)
(porcentaje del ingreso disponible)



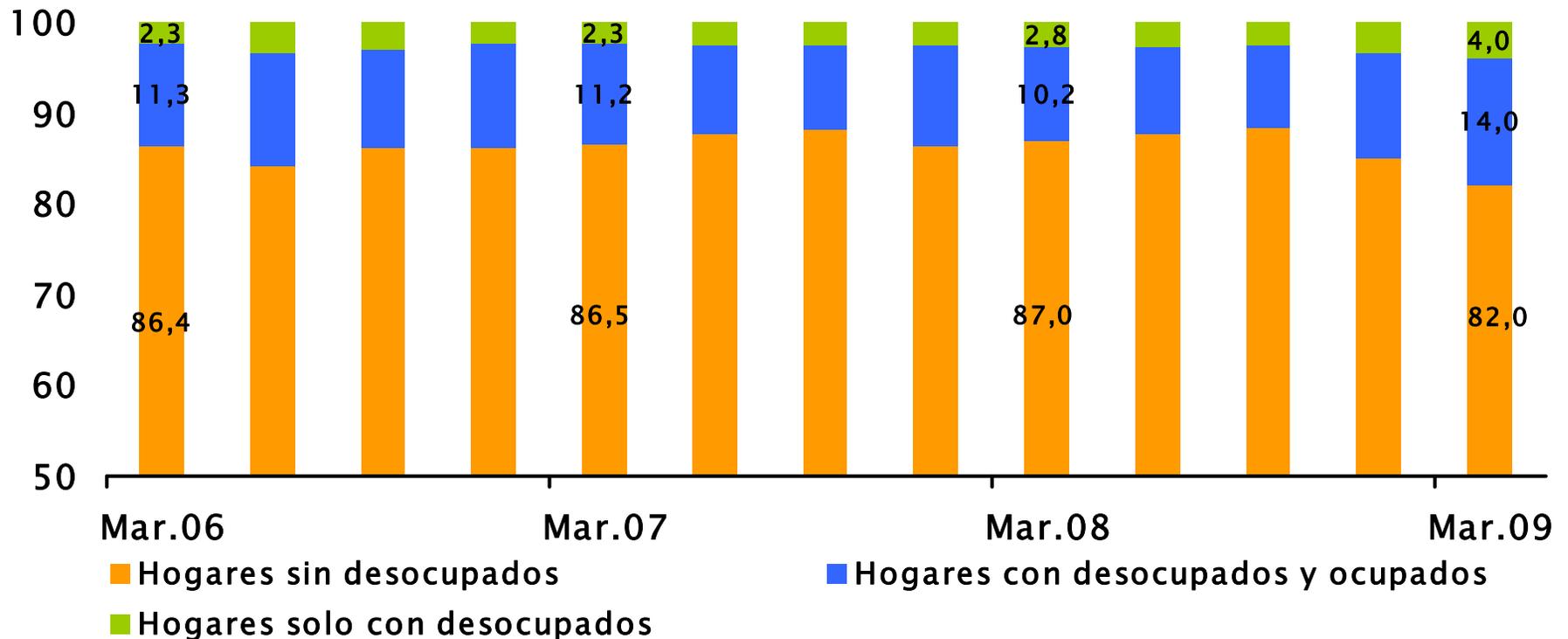
(*) El último valor de carga financiera de largo plazo es estimado.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF, SVS, SuSeSo y Banco Central de Chile.



Nivel de desempleo tiene una incidencia crucial sobre los riesgos crediticios de los hogares, en particular en operaciones de consumo.

Situación de los hogares en materia de ocupación (porcentaje del total de hogares)





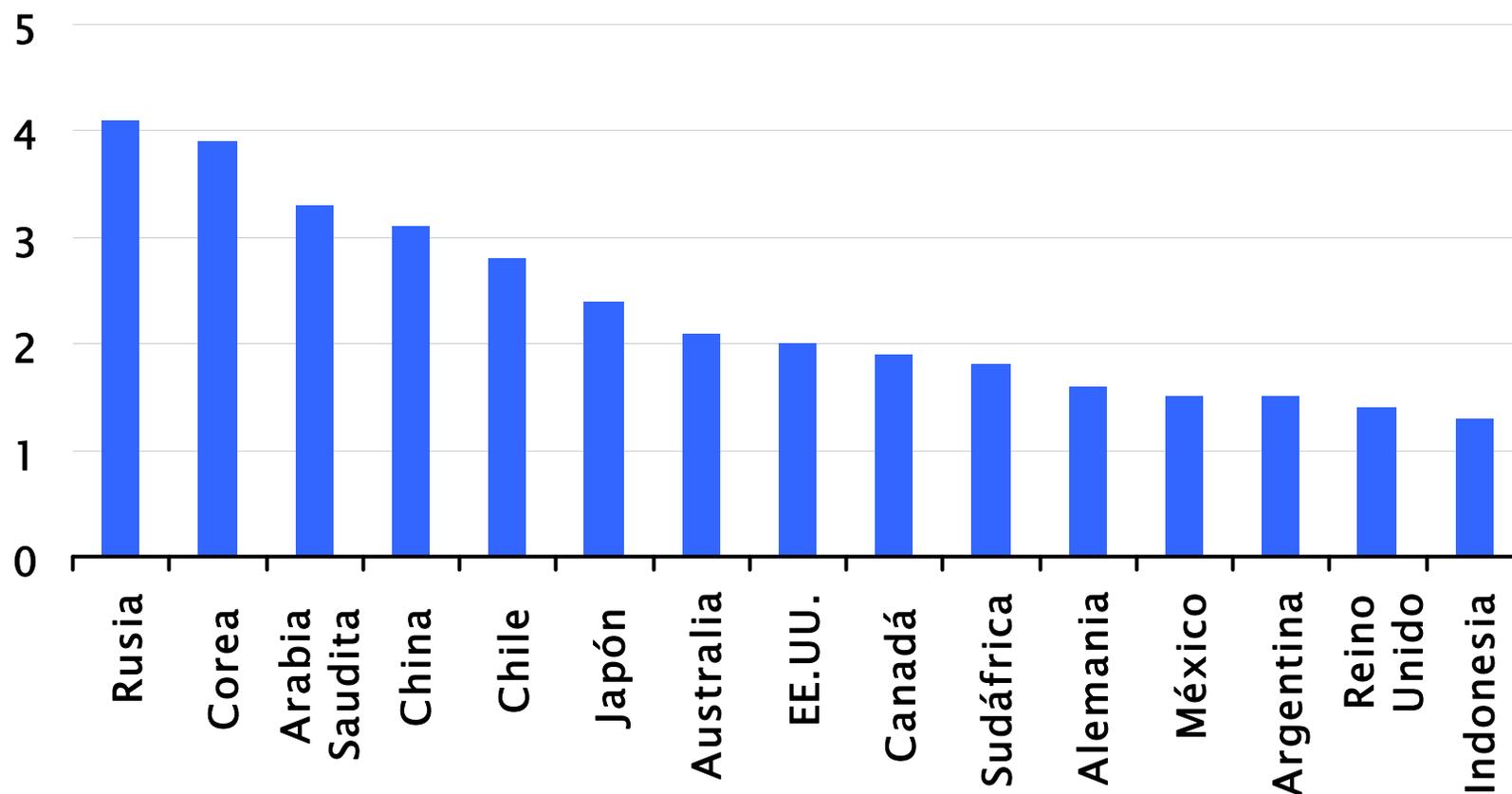
Situación financiera del Gobierno

- Ahorros fiscales han permitido mitigar los efectos de la crisis.
- Posición acreedora del Gobierno Central, que se destaca a nivel internacional, ha contribuido a fortalecer solvencia y liquidez internacional del país.
- Dicha posición, entre otros factores, condujo a que una agencia internacional mejorara la clasificación de riesgo soberana de Chile, con el consiguiente efecto positivo sobre el financiamiento externo para el conjunto de la economía.



La solidez de cuentas fiscales han facilitado la aplicación de políticas de estímulo.

Planes de estímulo fiscal (*)
(porcentaje del PIB)



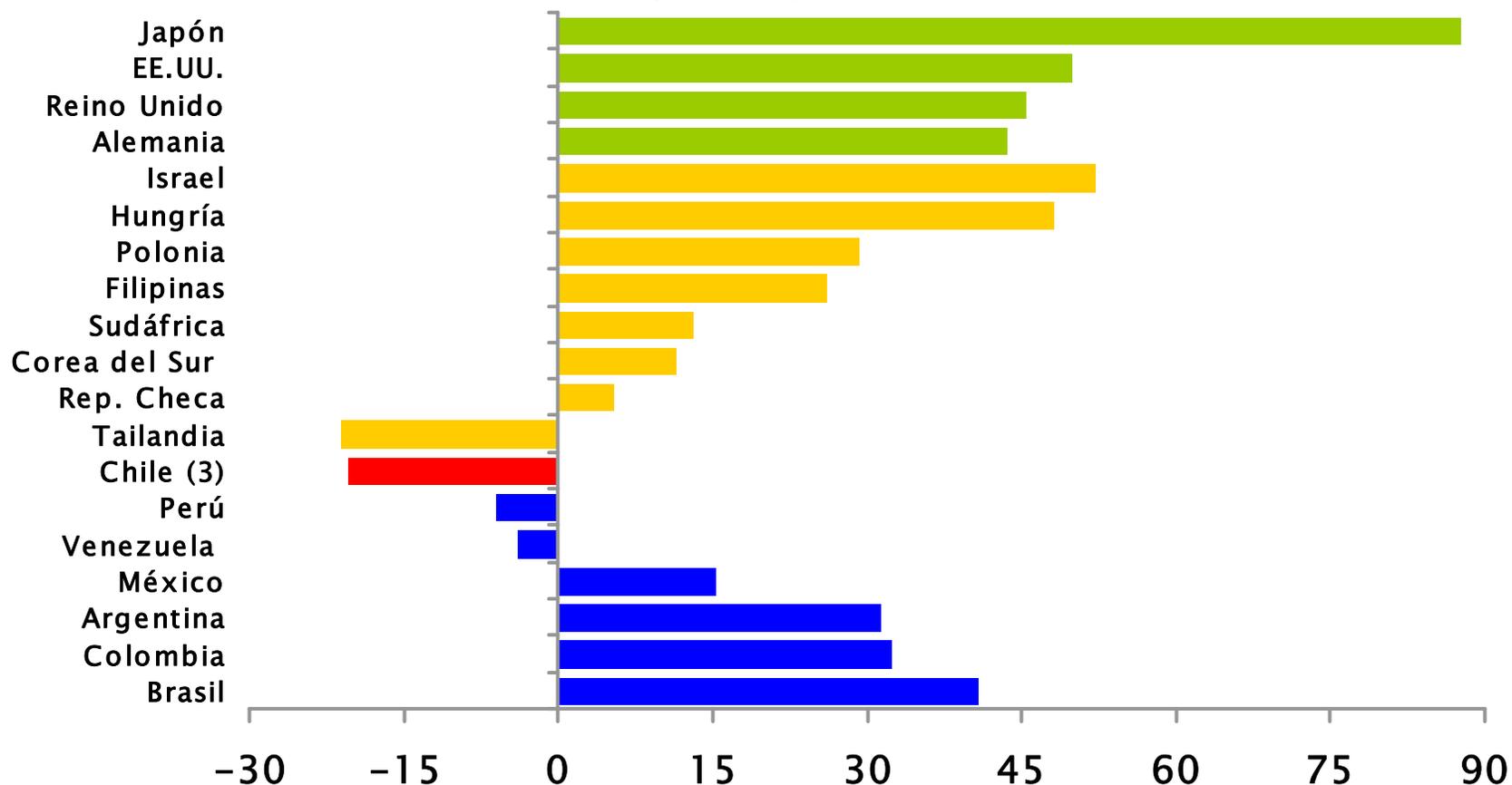
(*) Corresponde al gasto fiscal extraordinario debido a la crisis financiera, comprometido para el año 2009.

Fuente: FMI.



Gobierno Consolidado tenía activos netos sobre 20% del PIB a fines del 2008.

Deuda del sector público (1)(2)
(porcentaje del PIB)



(1) Deuda neta del Gobierno Central en el 2008. Excluye reservas, deuda del Banco Central y seguridad social. (2) Los datos de economías emergentes, a excepción de Chile, corresponden a estimaciones de Moody's para el 2008. (3) A diciembre del 2008, la deuda neta del Gobierno Central alcanzó a -20,4% del PIB. Fuentes: FMI, *JP Morgan Chase*, Ministerio de Hacienda, *Moody's* y Banco Central de Chile.



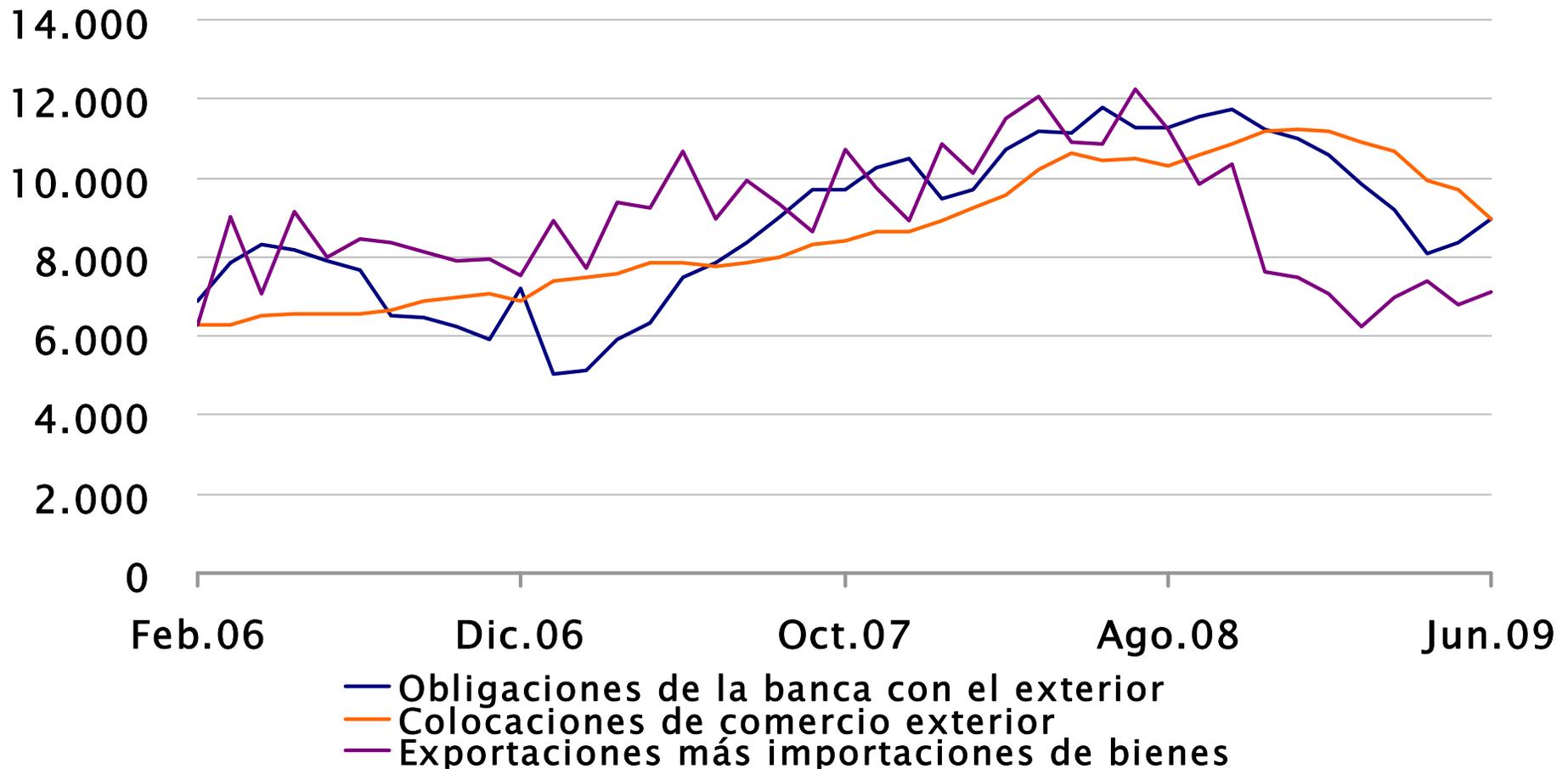
El sistema bancario

- El sistema bancario se ha ajustado para hacer frente a un escenario macroeconómico complejo.
- Las colocaciones se han desacelerado en todos los segmentos.
- Los riesgos de crédito han aumentado y, en particular, en las operaciones de consumo. La cartera vencida ha subido. Coherente con ello, los bancos han elevado sus provisiones.
- Con todo, el sistema bancario cuenta hoy con más capital básico en relación a los activos que hace un año.
- Ejercicios de tensión muestran riesgos sistémicos acotados



La caída del comercio exterior ha reducido las necesidades de financiamiento del exterior por parte de la banca.

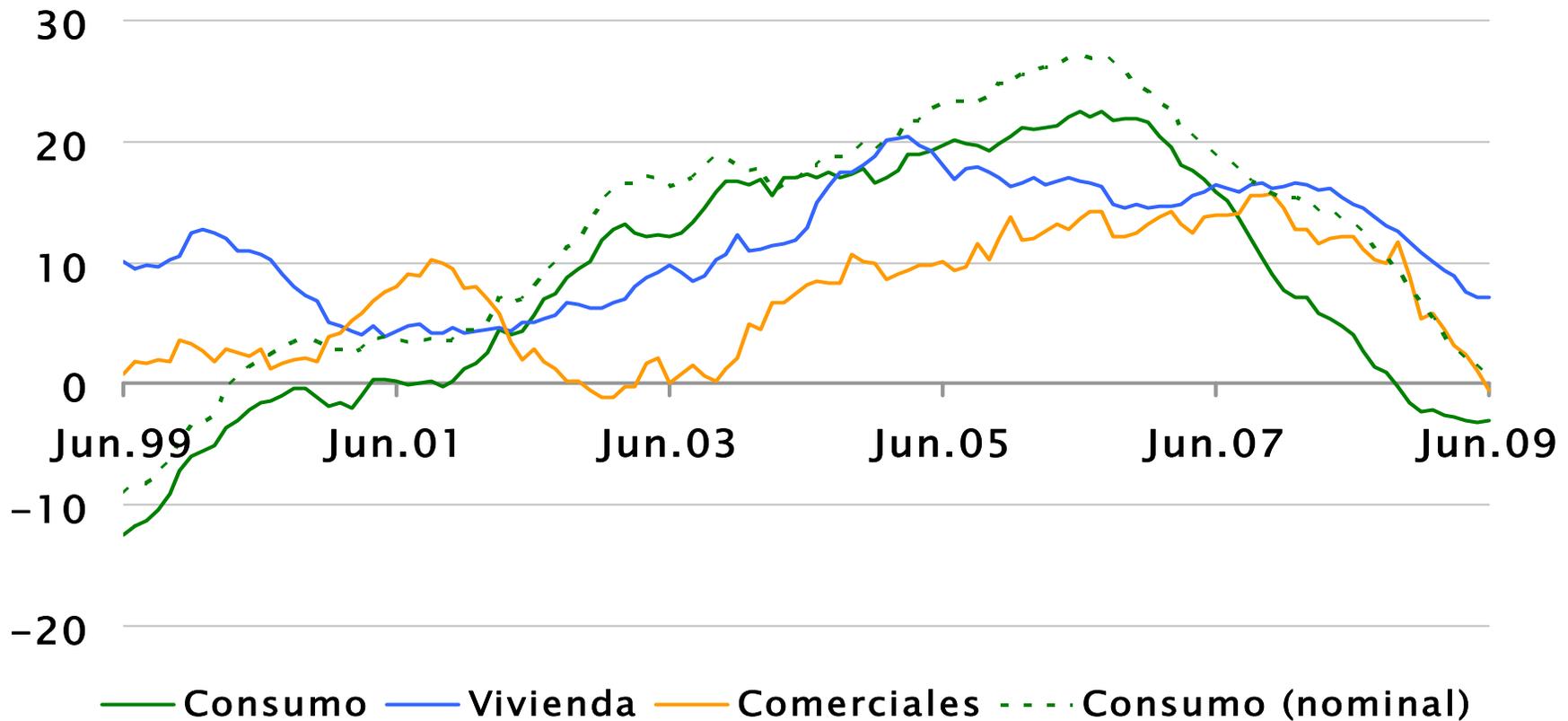
Deuda externa y colocaciones de comercio exterior
(millones de dólares)





Las colocaciones se han desacelerado en todos los segmentos.

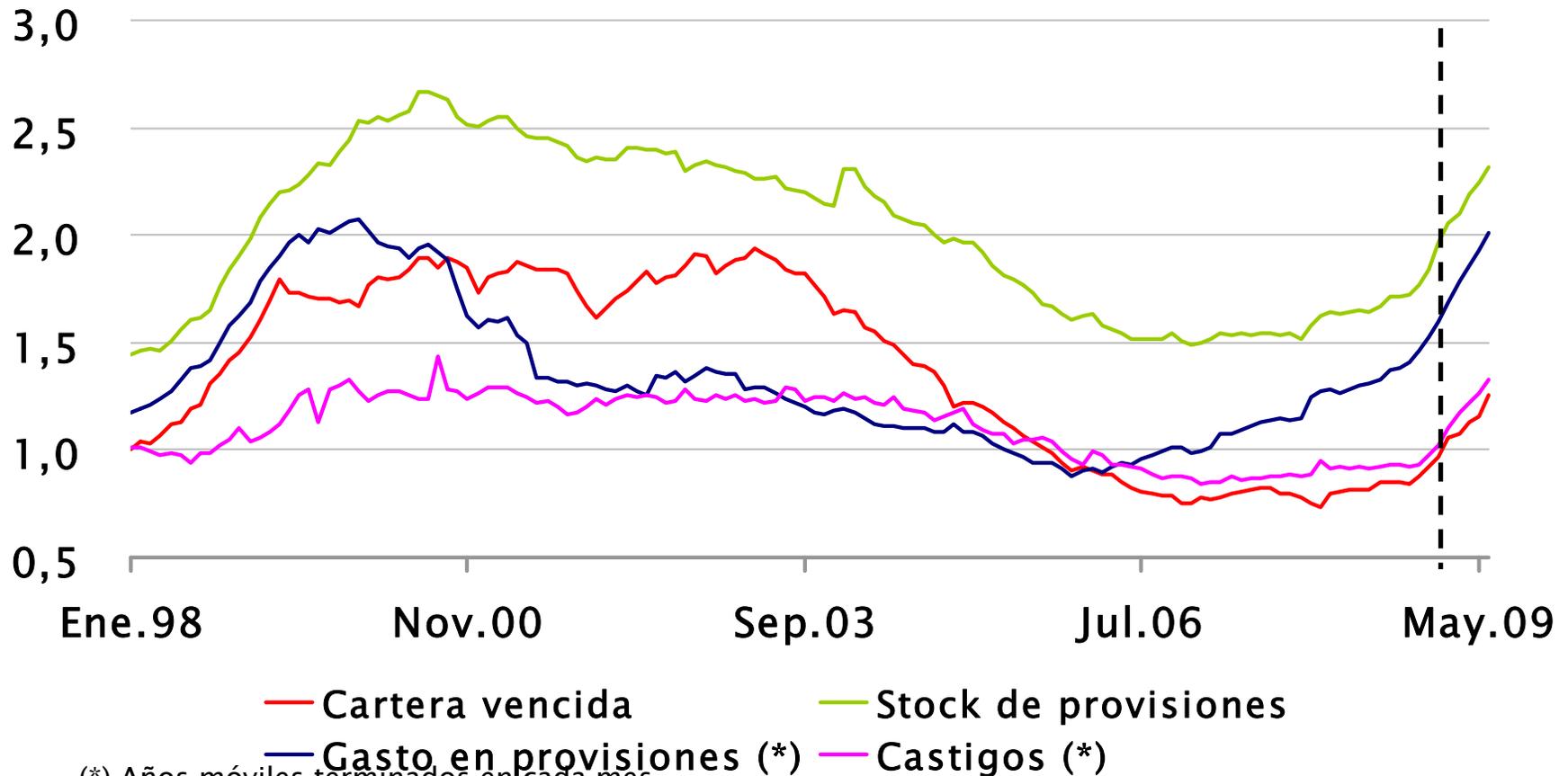
Crecimiento de las colocaciones
(variación real anual, porcentaje)





El gasto en provisiones ha aumentado y lo propio ha sucedido con el stock de las provisiones.

Indicadores de riesgo de crédito
(porcentaje de las colocaciones totales)



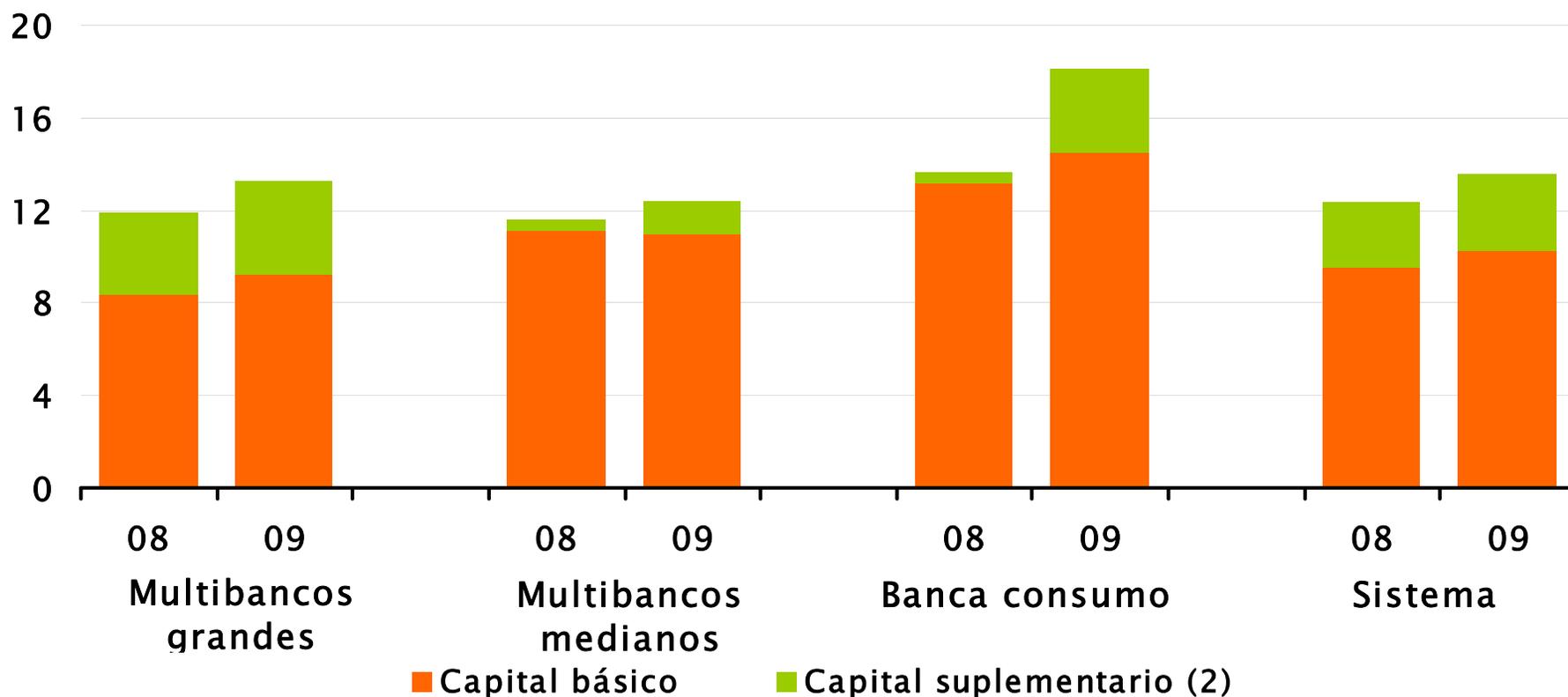
(*) Años móviles terminados en cada mes.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



El sistema bancario cuenta hoy con más capital básico en relación a los activos que hace un año.

Índice de adecuación de capital por grupo de bancos (1)
(porcentaje)



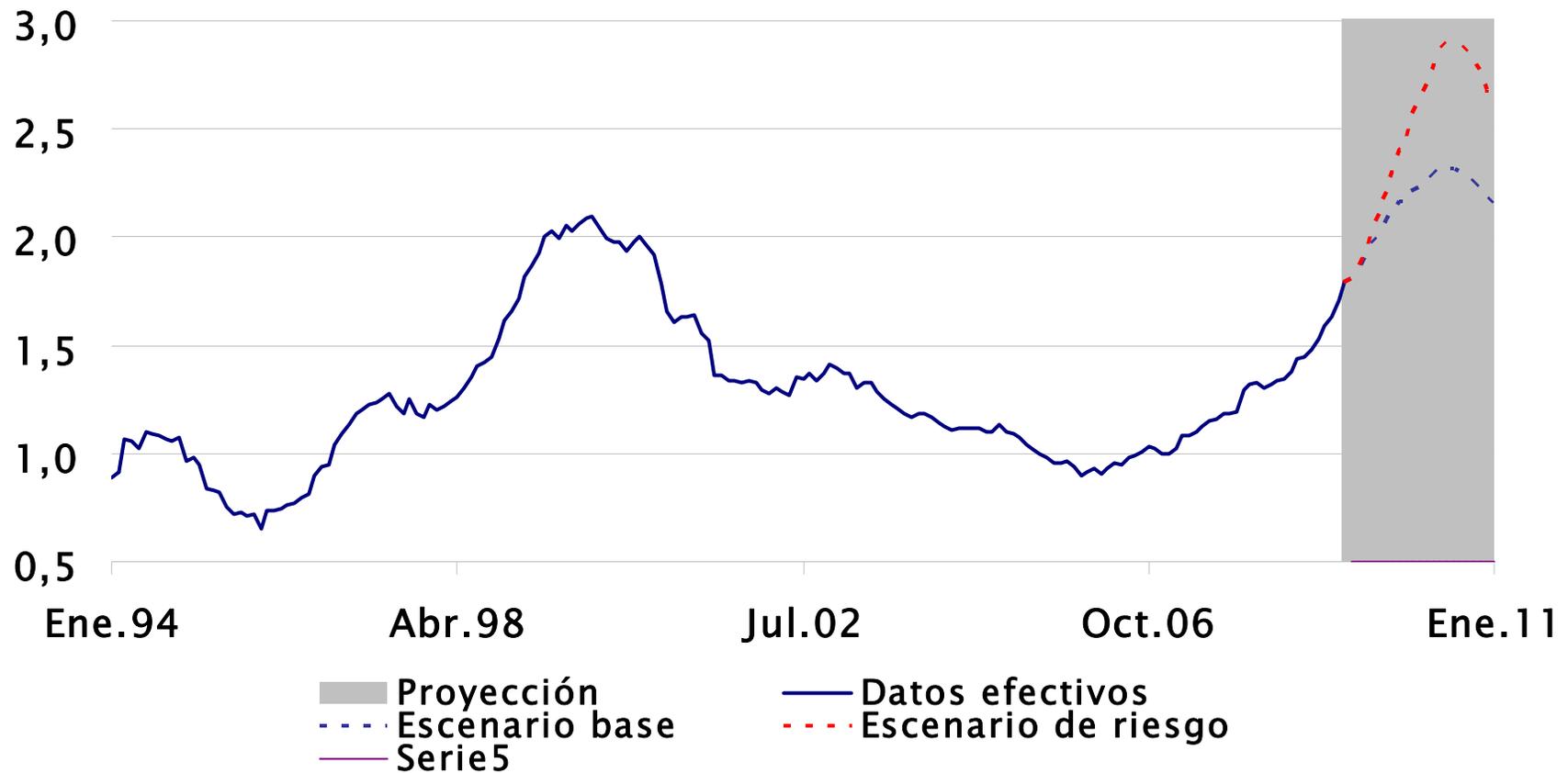
(1) A marzo de cada año. (2) Incluye una fracción de bonos subordinados, más provisiones generales y menos inversiones que no consolidan y *goodwill*.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



En un escenario muy adverso, el gasto en provisiones aumentaría en forma significativa, ...

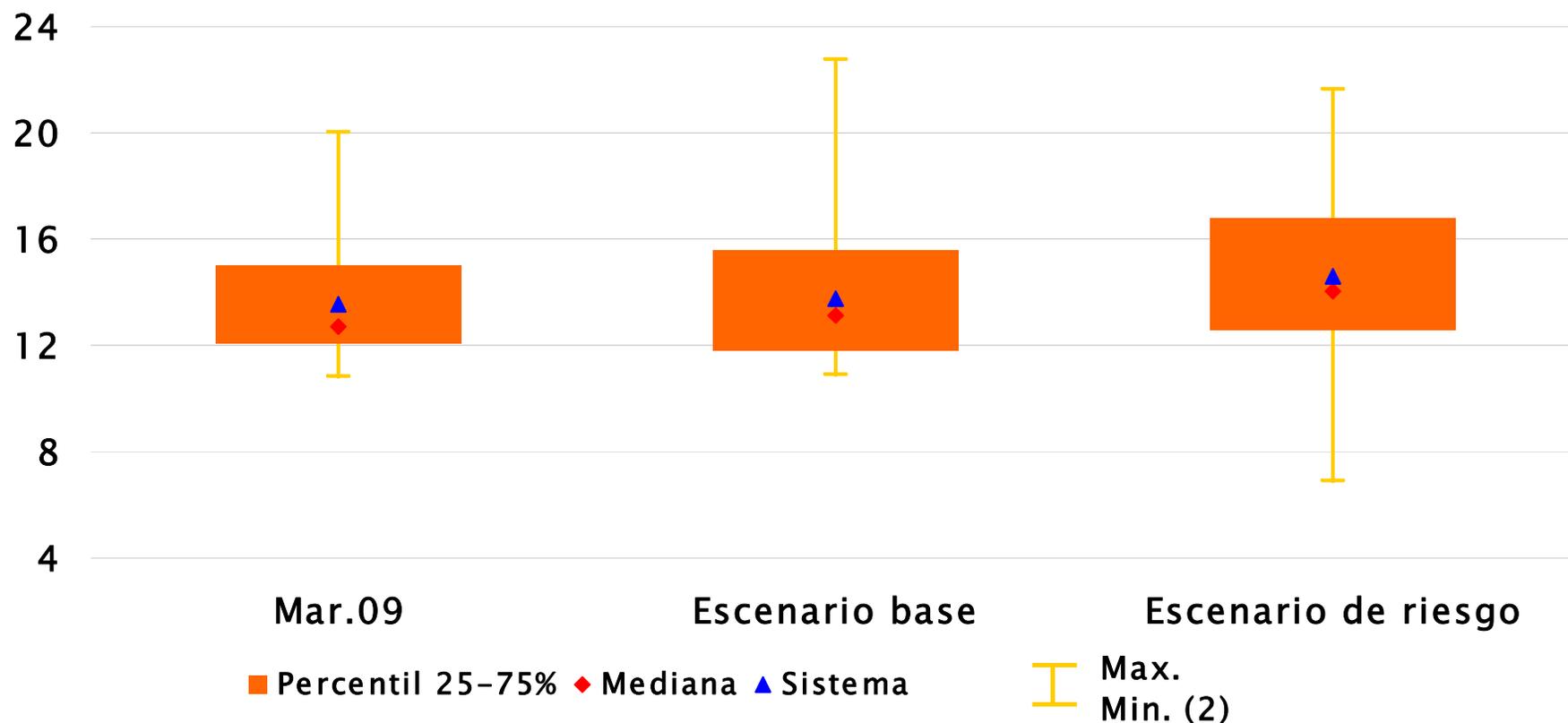
Gasto en provisiones bajo escenarios de riesgo
(porcentaje de las colocaciones)





... sin embargo, los efectos sistémicos de ello serían acotados.

Impacto de distintos escenarios de riesgo sobre el IAC (1)
(porcentaje)



(1) Las cifras están ponderadas por el capital básico de cada institución a marzo del 2009.

(2) Los mínimos corresponden al percentil 95.

Fuente: Elaboración propia a base de información de la SBIF.



Mensajes principales del IEF

- En el frente interno, el sistema financiero y el mercado de valores, si bien han sentido los efectos de la crisis global, no han sido una fuente de problemas y han funcionado con relativa normalidad habida consideración del cuadro macro.
- El marco de políticas ha hecho una positiva contribución para mitigar los efectos de la crisis financiera global.
- La principal amenaza para la estabilidad financiera interna es una prolongación de la debilidad económica global, que afecte nuestro crecimiento y aumente los riesgos de crédito.



III. Lecciones de la crisis global



Lecciones de la crisis global

- Esta es una crisis que ha puesto de manifiesto deficiencias y fallas en varios ámbitos: la gestión macro-financiera, la regulación y supervisión de las actividades financieras, los gobiernos corporativos, la gestión de las instituciones individualmente consideradas, principalmente en lo referido a los riesgos, y la vigilancia que se supone deben ejercer los mercados.
- Por lo mismo, la crisis deja lecciones para todos los actores: bancos centrales, reguladores y supervisores, bancos e instituciones financieras no bancarias, clasificadoras de riesgo, e inversionistas



Lecciones de la crisis global

- Esta crisis muestra elementos que son recurrentes en este tipo de episodios: fuerte expansión del crédito o, lo que es equivalente, excesivo endeudamiento; descalces entre operaciones activas y pasivas; y en general, el relajamiento de la disciplina y las buenas prácticas financieras.
- Pero presenta también elementos distintivos que se relacionan con las tendencias observadas por los sistemas financieros en las últimas décadas, por ejemplo, el surgimiento de productos estructurados.



Lecciones de la crisis global

- En principio, será necesario realizar una revisión muy profunda sobre el funcionamiento de los sistemas financieros.
- Se requerirá, en esa misma línea, una profunda reflexión sobre la importancia de la estabilidad financiera, el marco de políticas e instrumentos requerido para preservarla y sus interrelaciones con la estabilidad de precios y la política monetaria.



Lecciones de la crisis global

- Particularmente importante será revisar las facultades con que cuentan los Bancos Centrales en materia de estabilidad financiera. Probablemente, la tendencia será a dotarlos de mayores instrumentos y a establecer una mayor coordinación con el supervisor bancario, cuando éste opera en forma separada.
- En esa perspectiva, la necesidad de actuar con rapidez en situaciones de crisis surge con claridad. La gestión de la crisis, una vez que ésta comienza a manifestarse, es clave para reducir sus efectos adversos y costos.



Lecciones de la crisis global

- La transparencia deberá aumentar probablemente en todas las actividades financieras, pero muy especialmente en algunas áreas donde se ha identificado cierta opacidad, como son las relacionados con los derivados y los productos estructurados.
- Las agencias clasificadoras de riesgo deberán fortalecer sus gobiernos corporativos y prestar una debida atención a los posibles conflictos de interés que surjan en sus actividades.



Lecciones de la crisis global

- La securitización requerirá perfeccionamientos para evitar los problemas que se originaron por la aplicación del denominado modelo “originar para distribuir”.
- Los riesgos de liquidez deberán ser reevaluados y probablemente se requerirán nuevas normas sobre la materia en el sector bancario.



Lecciones de la crisis global

- Los requerimientos de capital para los bancos deberán ser revisados y, probablemente, se incrementarán. Además deberán ser complementados con exigencias de provisiones que atenúen el comportamiento pro-cíclico del crédito.
- Los riesgos ubicados fuera del balance de los bancos, como por ejemplo, los radicados en vehículos legales especiales, deberán ser identificados y debidamente procesados. En esa misma línea, el concepto de supervisión consolidado deberá ser objeto de una aplicación más rigurosa.



Lecciones de la crisis global

- La innovación financiera, que mirada en perspectiva ha generado beneficios, se deberá reencauzar de manera de mitigar sus riesgos.
- También habrá que redefinir el perímetro de la regulación y supervisión. Lo más probable es que se fortalezca la vigilancia pública en áreas donde la regulación y supervisión ha sido débil o nula.



Lecciones de la crisis global

- En todo caso, el procesamiento de las lecciones de esta crisis será una tarea ardua que tomará algún tiempo.
- Dos desafíos importantes para las economías emergentes: evaluar las recomendaciones que surjan en los países desarrollados con espíritu crítico; y efectuar los perfeccionamientos que se consideren necesarios sin generar una falsa sensación de protección o seguridad, que en el largo plazo podría traer más costos que beneficios.



MIRADA A LA ESTABILIDAD FINANCIERA

Enrique Marshall
Consejero