

Contribución del Banco Central a la estabilidad financiera: la experiencia de Chile¹

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile
Septiembre, 2010

1.- Introducción

La preocupación por la estabilidad financiera ha estado presente desde los orígenes de los bancos centrales. Estos fueron creados para regular los mercados monetarios y crediticios y para servir como prestamistas de última instancia, funciones que se relacionan directamente con dicho objetivo. Muchos bancos centrales asumieron además funciones de regulación y supervisión del sistema bancario, lo que reforzó su relación con este tema. Pero, más allá de cómo evolucionaron sus objetivos y tareas, en la actualidad existe bastante coincidencia en que los bancos centrales tienen una responsabilidad muy relevante en materia de estabilidad financiera.

La literatura económica y la experiencia histórica brindan sólidos fundamentos a esta preocupación por la estabilidad. Ponen de manifiesto con claridad que el funcionamiento de la economía real requiere de un sistema financiero eficiente y estable. Pero la lección más cruda que recogemos de la historia es que las crisis financieras han sido recurrentes y que sus costos han sido muy altos, tanto por su impacto fiscal como por las pérdidas de producción asociadas.²

¹ Trabajo presentado en la Primera Jornada Financiera “Macroregulación y Estabilidad Financiera” del Banco Central de Bolivia, celebrada en La Paz, el 29 de septiembre de 2010. Agradezco los valiosos comentarios de Kevin Cowan y Jorge Cayazzo a una versión previa de esta presentación, pero las expresiones aquí vertidas son responsabilidad exclusiva de su autor.

² Ver Tabla 1 al final del texto

Por ello, la estabilidad financiera aparece hoy como un objetivo de política pública de primer orden. Sin embargo, la traducción de este interés general en objetivos y políticas específicas ha sido y sigue siendo una materia compleja que suele dar origen a opciones o dilemas no siempre fáciles de resolver.

Por de pronto, el concepto de estabilidad financiera resulta difícil de precisar. Tampoco contamos con un marco analítico suficientemente sólido, similar al que se utiliza para la conducción de la política monetaria. A ello se agrega que la responsabilidad de preservar la estabilidad aparece normalmente compartida por varias autoridades, cada una de cuales tiene su propia aproximación al tema.

La actual crisis financiera global ha puesto a la estabilidad financiera muy en el centro del debate y ha conducido a una revisión muy profunda de los arreglos institucionales, los mandatos de las autoridades, las políticas y los instrumentos que sirven para este propósito. Las economías desarrolladas, que dieron origen a esta crisis, han iniciado ya la implementación de reformas financieras que buscan superar las debilidades observadas. Las economías emergentes, si bien no experimentaron los mismos problemas, deben aprovechar esta oportunidad para revisar sus propias realidades, extraer lecciones y avanzar en el perfeccionamiento de sus sistemas financieros. En esa perspectiva, el intercambio de experiencias que propone este seminario puede aportar luces al momento de formular recomendaciones.

2.- El Banco Central de Chile y la estabilidad financiera

La preocupación del Banco Central de Chile (BCCH) por la estabilidad financiera se encuentra bien fundada en su mandato legal y en las atribuciones o instrumentos que le han sido asignados. Desde 1989, su estatuto orgánico establece que su objeto es “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.

La primera parte de esta formulación habla de la estabilidad de la moneda, lo que es interpretado como estabilidad de precios o, lo que es equivalente, como inflación baja y estable. Durante los últimos 10 años, el BCCH ha aplicado un esquema de política que persigue una meta de inflación del 3%, con un rango de tolerancia del 1%.

La segunda parte se relaciona directamente con la estabilidad financiera. La normalidad en los pagos supone el adecuado funcionamiento del sistema bancario, de los mercados monetario y crediticio, y de la infraestructura de apoyo. La mención a las transacciones con el exterior busca poner de relieve la importancia de los flujos comerciales y financieros con el resto del mundo para una economía abierta como la chilena. Así, la estabilidad financiera aparece como un componente esencial del mandato del BCCH, muy en línea con lo que se observa en la mayoría de las economías del mundo.

El BCCH entiende que éstos son dos objetivos distintos o separables, pero que se condicionan y refuerzan mutuamente. La conducción de la política monetaria, que persigue la estabilidad de precios, supone el buen funcionamiento de los mercados monetarios y financieros. Por su parte, la estabilidad financiera exige, entre otras condiciones, que la inflación permanezca en un nivel bajo y estable. La reciente crisis financiera se ha encargado de reafirmar las interrelaciones entre estos dos objetivos.

Las facultades o atribuciones que se le han entregado al BCCH muestran también una clara relación con el tema de la estabilidad financiera. Por de pronto, el BCCH puede proveer liquidez al sistema bajo términos y condiciones normales. Si bien ello forma parte de la conducción de la política monetaria, cumple al mismo tiempo funciones de estabilidad financiera. Pero la liquidez también puede ser provista en circunstancias extraordinarias. El BCCH está facultado para otorgar créditos de urgencia a las entidades bancarias que enfrenten problemas transitorios de liquidez. Si estas operaciones se extienden en el tiempo debe requerir un informe del supervisor bancario. Además, si se produce la liquidación forzosa de una institución debe proveer los fondos necesarios para pagar a los depositantes que cuentan

con la garantía del Estado, los que incluyen a todos los acreedores a la vista y a los pequeños ahorristas.

Por otra parte, el BCCH tiene facultades de regulación sobre el mercado monetario y el sistema de pagos. Fija normas para los depósitos y captaciones y reglamenta el funcionamiento de las cámaras de compensación y los sistemas de pagos de alto valor. También tiene algunas facultades de regulación prudencial. Regula los riesgos de mercado y las relaciones entre las operaciones activas y pasivas de los bancos, como así también las operaciones de las cooperativas de ahorro y crédito y los sistemas de tarjetas de crédito bancarias y no bancarias. En esa misma línea, fija algunas normas con implicancias sistémicas referidas a las inversiones de los fondos de pensiones como, por ejemplo, los porcentajes de inversión en el exterior. Además, participa en ciertas decisiones que pertenecen al ámbito del supervisor bancario, emitiendo opinión previa u otorgando su conformidad.

Por razones prudenciales, el BCCH puede establecer restricciones para las operaciones de cambios internacionales. En lo que se refiere a las operaciones comerciales, puede exigir el retorno y la liquidación de las divisas provenientes de las exportaciones y fijar un plazo para la cobertura de las importaciones. Respecto de los flujos financieros puede imponer encajes, como lo hizo efectivamente en los años noventa.

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 transfronterizos y por tanto sobre el normal funcionamiento del sistema financiero doméstico.

Desde los orígenes del BCCH, las funciones de supervisión bancaria han estado encomendadas a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), dependiente del Gobierno, a través del Ministerio de Hacienda. Paralelamente, existe un supervisor para valores y seguros y otro para pensiones. Este arreglo institucional ha funcionado en general bien a lo

largo del tiempo. Para asegurar la necesaria coordinación y comunicación entre autoridades se creó hace algunos años un comité que reúne a todos los supervisores financieros, en el que participa también el BCCH. Su funcionamiento le ha permitido a este último transmitir su visión sobre temas de relevancia sistémica a los supervisores sectoriales.

En el curso de la última década, el Banco Central emprendió numerosas iniciativas que confirman su sólido compromiso con la estabilidad financiera. Entre ellas cabe destacar las siguientes:

- a) Creación de un sistema de pagos de alto valor con liquidación bruta en tiempo real (2004).
- b) Publicación del Informe de Estabilidad Financiera a partir del 2004.
- c) Realización y divulgación de ejercicios de tensión para el sistema bancario, los que son reportados en el mencionado informe.
- d) Incorporación de los sistemas de tarjetas de crédito no bancarias al ámbito de la regulación, pero con normas más suaves que las aplicadas a los bancos (2006).
- e) Implementación de una encuesta financiera de hogares. El primer levantamiento a nivel nacional se efectuó en 2007, seguido por estudios de panel para la Región Metropolitana en 2008 y 2009. La información obtenida ha servido de base para múltiples trabajos de investigación.
- f) Participación, junto a otras autoridades, en iniciativa para modernizar el sistema de compensación y pago de títulos financieros, la que se traducirá en el funcionamiento de una cámara de compensación y una central de contrapartes en línea con estándares internacionales (2009-10).

Durante esta crisis, el BCCH ejerció con decisión sus atribuciones en materia de estabilidad financiera, las que resultaron eficaces para mantener el normal funcionamiento del sistema. En abril de 2008 anunció un programa de acumulación de reservas internacionales ascendente a US\$ 8 mil millones, cuyo objetivo era fortalecer la posición de liquidez internacional del país, en un contexto de elevada incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial, marcado al mismo tiempo por una significativa apreciación del peso chileno. Los objetivos perseguidos fueron bien logrados. Posteriormente, con

motivo de la intensificación de la crisis en septiembre/octubre de ese mismo año, el BCCH dispuso medidas extraordinarias de provisión de liquidez en pesos y en dólares para asegurar el normal funcionamiento del sistema financiero. Estas acciones permitieron disipar las tensiones financieras internas y restablecer la plena normalidad con bastante rapidez.

Comparado con otros bancos centrales, el BCCH enfrenta sí algunas limitaciones para el manejo de situaciones de tensión o crisis. Por de pronto, tiene expresa prohibición de otorgar financiamiento directo o indirecto al Gobierno y a las entidades o empresas públicas. Por ello está impedido de adquirir títulos emitidos por el Tesoro Público en el marco de sus operaciones monetarias. En la actualidad, ello no constituye una restricción relevante, porque estas operaciones se realizan con títulos del mismo BCCH, pero en circunstancias críticas sí podría levantarse como una limitación para inyectar liquidez al sistema. En esta misma línea, el BCCH sólo puede proveer liquidez a los bancos y no puede intervenir directamente en los mercados financieros comprando títulos a otro tipo de instituciones o inversionistas. La posibilidad de efectuar directa o indirectamente aportes de capital a instituciones con problemas también está cerrada.

Pero el BCCH no ha actuado solo en el cumplimiento del objetivo de estabilidad financiera. Ha contado con la muy positiva contribución de la política fiscal, la regulación prudencial y la supervisión bancaria.

La política fiscal ha mantenido en general un sello de responsabilidad en este período. Además, desde el año 2000, el Gobierno ha aplicado una regla de política que fija el gasto efectivo en función de sus ingresos permanentes. Con ello, la política fiscal se ha tornado predecible y sostenible en el tiempo. Además, ha permitido mantener la deuda pública en niveles acotados. Más aún, como resultado del significativo aumento de los ingresos del cobre, la deuda se ha reducido hasta niveles históricamente bajos en el curso de los últimos años. La deuda bruta del Gobierno Central asciende actualmente a una cifra del orden del 6% del PIB. Todo ello ha contribuido positivamente a la estabilidad financiera.

Otro pilar fundamental de la estabilidad financiera ha sido la regulación prudencial. Esta fue completamente rediseñada después de la severa crisis financiera de los años ochenta. Las lecciones que ésta dejó fueron aprendidas y luego recogidas en la legislación bancaria. Si bien ha sido objeto de actualizaciones o modernizaciones en los años siguientes, la regulación ha conservado siempre el sello de estrictez que se le imprimió en esos años.

Algunas de las recomendaciones que han surgido después de esta crisis han estado en nuestra regulación desde bastante tiempo. Entre ellas se podrían destacar:

- a) Incentivos regulatorios para que los bancos mantengan un exceso de capital por sobre el mínimo exigido, de manera que su capital efectivo se ubique por sobre el 10% de los activos ponderados por riesgo.
- b) Estándares para preservar la calidad del capital (instrumentos híbridos no pueden superar el 50% del capital básico).
- c) Límite al apalancamiento bruto, como norma complementaria a las anteriores (el capital básico no puede ser inferior al 3% de los activos totales no ponderados, neto de provisiones exigidas).
- d) Exigencias normativas especiales para los bancos de mayor tamaño (requerimiento de capital puede llegar al 14%).
- e) Régimen de provisiones robusto con un enfoque “*forward looking*”.
- f) Normas cuantitativas de calce según plazo y moneda para los activos y pasivos de los bancos.
- g) Sistemas de capitalización preventiva, regularización y resolución para bancos en problemas.

La supervisión ha sido también un pilar clave. Esta evolucionó en el curso de las últimas décadas desde un enfoque formal y pasivo a uno bastante más intrusivo y proactivo. En la actualidad, el foco de la supervisión es la gobernanza y sobre todo la gestión de las instituciones. Los supervisores procuran conocer todos los aspectos o materias que pueden resultar relevantes en el comportamiento de las instituciones. En ningún caso se limitan a una verificación del cumplimiento normativo ni tampoco a una simple revisión de

indicadores financieros de ejercicios pasados. El propósito último es inducir cambios o rectificaciones en la gestión, cuando se identifican debilidades. Este enfoque, conocido en la literatura como enfoque basado en riesgos (*risk-based approach*) es el que ha surgido como recomendación después de esta crisis.

En varias oportunidades, la supervisión ha incursionado en lo que hoy se denomina macro-prudencia. A fines de los años noventa, la SBIF dictó recomendaciones en orden a prestar debida atención a la concentración de riesgos en el sector inmobiliario, más allá de lo que cada institución podía tener registrado en sus libros. Aplicando esa misma lógica, impartió instrucciones para el tratamiento de los créditos otorgados a las personas naturales y, particularmente, para los créditos de consumo, en un cuadro de fuerte expansión de estas operaciones. Luego, a principios de los años dos mil, instruyó a sus fiscalizados en el sentido que debían evaluar cuidadosamente el riesgo cambiario de sus clientes, independientemente de que sus propias posiciones estuvieran bien cubiertas. Cuando se intensificaron las fusiones y adquisiciones, hace algunos años, tomó la iniciativa para introducir regulaciones más estrictas para los bancos de mayor tamaño relativo, de manera de cubrir los riesgos sistémicos asociados.

Si bien es un factor de otro orden, el desarrollo del mercado de capitales también ha hecho una positiva contribución a la estabilidad financiera. La creación de un sistema privado de pensiones ha traído consigo el surgimiento de inversionistas institucionales y la generación de fuentes de financiamiento de mediano y largo plazo, anteriormente inexistentes. A fines del 2008, cuando los mercados internacionales se tensionaron, las empresas chilenas pudieron sustituir financiamiento externo por emisiones en el mercado doméstico bajo términos y condiciones convenientes.

3.- Reflexiones a la luz de la experiencia de estos años

El objetivo prioritario de los bancos centrales ha sido y seguirá siendo la estabilidad de precios. Los logros en esta materia han sido notables en el

curso de las últimas décadas. Ello ha sido posible gracias al fortalecimiento institucional de los bancos centrales, lo que ha incluido el otorgamiento de un estatuto de autonomía, y a los avances en el diseño, implementación y comunicación de la política monetaria. En todo esto se debe perseverar, sin perjuicio de posibles ajustes o perfeccionamientos, especialmente en la línea de prestar mayor atención a los desarrollos financieros.

Sin embargo, los bancos centrales tienen también una significativa responsabilidad en materia de estabilidad financiera. Si esto se había desdibujado con el transcurso del tiempo, la experiencia de estos años se ha encargado de reafirmarlo con mucha fuerza. Los bancos centrales, por su calidad de prestamistas de última instancia, han sido y seguirán siendo los primeros en actuar cuando surge un cuadro de tensión o crisis. Además, por las tareas que deben cumplir en materia de política monetaria están en contacto directo con los mercados y por tanto tienen acceso a información de primera fuente sobre el funcionamiento del sistema financiero. Ello los ubica en una posición privilegiada para asumir tareas de estabilidad financiera.

No obstante lo anterior, los bancos centrales deben ser realistas en la formulación de sus objetivos. Un punto crítico es evitar que ello conduzca a brindarle una protección más allá de lo razonable al sistema financiero, que favorezca la toma excesiva de riesgos por parte de los bancos u otras instituciones financieras. El mandato en materia de estabilidad financiera debe estar orientado principalmente a fortalecer la capacidad de reacción del sistema en su conjunto. Si se producen problemas en instituciones específicas, lo que no puede ser descartado, el desafío debe ser minimizar su impacto sistémico.

Los bancos centrales requieren de un conjunto de instrumentos adecuados para contribuir efectivamente a la estabilidad financiera. Muchos de esos instrumentos son propios o tradicionales, como la provisión de liquidez. Otros se desarrollaron en el curso de las últimas décadas, como la regulación y vigilancia de los sistemas de pago. La experiencia de estos últimos años ha planteado la necesidad de revisar o actualizar los instrumentos disponibles y

generar las condiciones operativas para que puedan ser utilizados sin tardanza en caso de necesidad. Durante esta crisis, por ejemplo, muchos bancos centrales no estaban preparados operativamente para recibir colaterales distintos a los usados habitualmente. También se ha sugerido la necesidad de incorporar nuevos instrumentos, principalmente con un enfoque macro-prudencial. Sin embargo, respecto de algunos de estos instrumentos, existe poca evidencia y la discusión permanece abierta. Me refiero específicamente al uso de la regulación con propósitos contra-cíclicos.

Con todo, más allá del aporte que pueda hacer el banco central, la estabilidad financiera requiere de un marco comprensivo de instituciones, políticas y prácticas financieras. Su solidez y coherencia son fundamentales. La regulación y supervisión, estén o no en manos del banco central, son críticas, pero también lo son las políticas monetaria y fiscal. La reciente crisis de la deuda soberana en Europa, por ejemplo, ha puesto de manifiesto la importancia de las condiciones fiscales para la estabilidad financiera.

La disciplina de mercado y la gestión de las instituciones han quedado desacreditadas después de la crisis, pero son factores que pueden contribuir a la estabilidad, si operan en un marco de regulaciones e incentivos adecuados. A fin de cuentas, la eficiencia de la regulación y la supervisión se debe reflejar en el buen comportamiento de las instituciones y en el buen funcionamiento de los mercados.

La discusión sobre los arreglos institucionales más apropiados para la estabilidad financiera permanece abierta. Un tema clave es quién asume las tareas de regulación prudencial. Otro tema, quizá algo menos relevante, es quién realiza la supervisión. Existen argumentos para sostener distintas posiciones, pero cualquier recomendación específica debe recoger la experiencia y las circunstancias de cada país. Hasta antes de la crisis, la tendencia predominante era ubicar las tareas de regulación y supervisión en una entidad separada del banco central. Ahora los vientos parecen soplar en sentido contrario. Al respecto, un buen consejo práctico es no modificar sustancialmente lo que ha funcionado bien.

En todo caso, las decisiones que se adopten pueden tener implicancias relevantes para la inserción institucional de los bancos centrales, el escrutinio al que están sometidos y la organización interna de sus actividades. Esto adquiere especial relevancia si se decide entregarles un mandato amplio en materia de estabilidad financiera. En esas circunstancias puede ser conveniente adecuar la gobernanza interna, de manera de asegurar la necesaria separación entre los objetivos de estabilidad financiera y estabilidad de precios.

Bajo cualquier modelo institucional será siempre muy necesaria la coordinación y comunicación entre las autoridades que ejerzan funciones relacionadas con la estabilidad financiera. Incluso en un modelo que integre todas las funciones relevantes dentro del banco central, seguirá siendo esencial la coordinación y comunicación entre éste y el Gobierno, considerando que la responsabilidad por el uso de recursos públicos es de la autoridad fiscal. En un mundo globalizado, surge también la necesidad de desarrollar mecanismos de coordinación y comunicación con autoridades de otras jurisdicciones relevantes. En muchas economías emergentes, éste es un punto clave, considerando la significativa presencia en ellas de bancos internacionales. Adicionalmente, el fortalecimiento de la coordinación y comunicación entre autoridades resulta clave para avanzar hacia una supervisión comprensiva o consolidada de los grupos financieros y evitar algunos de los problemas detectados en esta crisis.

Entre las recomendaciones, una que suscita bastante coincidencia es la de revisar periódicamente el perímetro de la regulación y supervisión. Sobre esta materia, la visión tradicional era que sólo debían quedar comprendidas las instituciones que captaban depósitos del público. Pero este planteamiento ha quedado superado por los hechos. La visión de consenso que emerge después de la crisis es que todas las instituciones de importancia sistémica deben quedar reguladas y supervisadas. Ello incluye, al mismo tiempo, la obligación de proveer información y transparentar posiciones, para asegurar el buen funcionamiento de los mercados. Las implicancias prácticas de esta

recomendación pueden variar entre países dependiendo de las características de sus sistemas financieros.

También existe un amplio consenso en que los requerimientos mínimos de capital, aplicados sobre bases permanentes, deben ser elevados y fortalecidos. Ello ha quedado plasmado en el acuerdo recientemente alcanzado por el Comité de Basilea. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que muchas economías emergentes ya tenían niveles mínimos o niveles efectivos superiores a los recomendados por el Comité de Basilea, de manera que los efectos prácticos para ellos serían más bien parciales o nulos.

La recomendación de agregar un componente de capital de naturaleza contracíclica plantea interrogantes. Lo que sí parece interesante, si bien no está explícitamente en la propuesta recién divulgada, es la idea de contar con algún componente de capital contingente. Este se podría constituir mediante la emisión de bonos que se transforman en capital si se presentan ciertas circunstancias o se cumplen ciertas condiciones, por ejemplo, si el capital cae por debajo del 8% de los activos ponderados por riesgo, pero antes de que éste se torne negativo.

Otro punto en torno del cual existe bastante coincidencia es la necesidad de revisar las normas y prácticas para el manejo de la liquidez y el fondeo de los bancos, que en muchas jurisdicciones se habían tornado bastante laxas. Los riesgos de liquidez y de refinanciamiento se subestimaron, especialmente en el entorno que precedió a la crisis. Las recomendaciones que han surgido con posterioridad incluyen, entre otras, redefinir lo que se entenderá por activos líquidos; establecer un estándar mínimo de liquidez global; fijar normas de calce para activos y pasivos utilizando bandas temporales; y elevar los requerimientos para los pasivos que muestran mayor volatilidad. En todo ello, los bancos centrales tienen mucho que aportar. El Comité de Basilea se ha comprometido recientemente a avanzar en la definición de un estándar de liquidez global y ha fijado plazos para que esto se materialice.

Un sistema de provisiones robusto, basado en riesgos esperados más que en incumplimientos observados, puede hacer una diferencia significativa para la estabilidad del sistema bancario. La experiencia de las economías emergentes,

que utilizan este instrumento de política con mayor frecuencia e intensidad, es ilustrativa de ello. Mientras se discutía el acuerdo de Basilea II, se planteó la conveniencia de hacer de las provisiones el cuarto pilar del acuerdo, pero ello fue finalmente desechado por los países desarrollados, por los potenciales conflictos que podían surgir con las normas contables. Después de la crisis, las provisiones, como instrumento prudencial, han recobrado interés. También ha ganado fuerza la idea de aplicar alguna regla contra-cíclica para su constitución y utilización. Varios países de la región han avanzado en esa dirección y sus experiencias deben ser seguidas con atención.

El crédito para el financiamiento de la vivienda, que se relaciona muy directamente con el origen de la crisis, requerirá una revisión. Los volúmenes y montos comprometidos en esta actividad son crecientes y sin duda han adquirido importancia sistémica. Ello tiene implicancias tanto para el sistema bancario, que suele ser el originador de estas operaciones, como para el mercado de valores que es el proveedor del financiamiento. Entre las recomendaciones que merecen atención están la aplicación de una relación prudente entre el monto del crédito y el valor de la propiedad (*“loan to value ratio”*), que considere las fluctuaciones cíclicas en el precio de la vivienda; mayores exigencias para las instituciones que están en el negocio de originar para vender; y el uso de bonos o letras hipotecarias (*“covered bonds”*) para el financiamiento de los créditos, lo que permite dejar el riesgo de crédito en manos del emisor y traspasar a los inversionistas los riesgos de mercado. Esta última recomendación está respaldada por varias experiencias exitosas, incluida la de Chile con las denominadas letras de crédito hipotecarias.

La crisis ha levantado con fuerza la temática de la protección de los consumidores, debido a que en su origen aparece muy relacionada con políticas de crédito laxas en el segmento de las personas, prácticas comerciales poco transparentes y sobreendeudamiento de los hogares. La protección de consumidores tiene varias aristas, pero guarda una relación con el buen funcionamiento y la estabilidad del sistema financiero, especialmente si se entiende que cubre materias tan importantes como la educación financiera, la transparencia frente a los clientes y las conductas de mercado. Ello no puede

ser ignorado al momento de decidir bajo qué marco institucional y con qué políticas se abordará esta temática.

4. Comentarios finales

La preocupación por la estabilidad financiera está en el origen de los bancos centrales. Podría decirse que está en su código genético. Si esto se desdibujó con el transcurso del tiempo, la experiencia de estos años se ha encargado de reafirmarlo con mucha fuerza. Por ello, en la actualidad existe una amplia coincidencia en que los bancos centrales tienen un rol insoslayable en este campo y la discusión se centra más bien en los instrumentos con los que deben contar.

La crisis deja importantes lecciones, desde luego para las economías desarrolladas, comprometidas en su origen. Estas ya han iniciado la implementación de reformas financieras que buscan superar las debilidades observadas. Las economías emergentes, si bien no experimentaron los mismos problemas, deben aprovechar esta oportunidad para revisar sus propias realidades, extraer lecciones sobre lo que funcionó bien y lo que funcionó mal, y avanzar en el perfeccionamiento de sus sistemas financieros.

Chile cuenta con arreglos institucionales en materia de estabilidad financiera que en términos generales han funcionado bien en el curso de las últimas décadas. Prueba de ello es la fortaleza que puede exhibir hoy el sistema financiero y la forma como pudo superar la reciente crisis, sin mayores sobresaltos. Pero existen tareas pendientes y desafíos. Quizá no se requieren grandes reformas financieras, pero sí mejoras y perfeccionamientos en varios ámbitos. En esa línea habría que mencionar la necesidad de generar una instancia de coordinación y comunicación del más alto nivel, cuyo foco sea la estabilidad financiera, con participación del Gobierno, el BCCH y los supervisores financieros. Ello le permitiría al BCCH representar formalmente sus puntos de vista a las autoridades que corresponden.

También habría que señalar el fortalecimiento institucional de las entidades encargadas de la supervisión, en un contexto en el cual las actividades financieras han adquirido creciente complejidad. En esa perspectiva, especial

atención se debería prestar a la dotación de sus recursos y a la capacidad para dictar normas y reglamentos en un mundo que requiere ajustes y cambios permanentemente. Por último, sería conveniente que el BCCH contara con una participación más activa en la definición de la regulación prudencial. Esa participación existe hoy en algunos casos, pero se podría extender a otras normas con implicancias sistémicas. Para efectos de coordinación con la SBIF, se podría recurrir a un mecanismo similar al utilizado actualmente, que consiste en la exigencia de un informe o autorización previa del BCCH cuando la entidad supervisora hace uso de su potestad reglamentaria.

Tabla 1

Costos comparados de varias crisis financieras en economías tanto desarrolladas como emergentes

País	Período	Costo Fiscal (% del 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.