



ESTABILIDAD FINANCIERA Y ROL DEL BANCO CENTRAL

Rodrigo Vergara*
Presidente
Banco Central de Chile
Marzo 2011

* Discurso efectuado con ocasión del Lanzamiento del Centro de Regulación y Estabilidad Macrofinanciera de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, 30 de marzo del 2012, CasaPiedra.

Agradezco la invitación a participar de este evento y felicito a la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, y a Guillermo Larraín en particular, por la iniciativa de crear este Centro de Regulación y Estabilidad Macrofinanciera. Su foco, la estabilidad financiera, es sin duda un tema de primer orden de importancia. Los eventos – tanto de los últimos años como tantos otros a lo largo de la historia – así lo han demostrado. El aporte de la Universidad en generar investigación en esta área es muy bienvenido por todos quienes nos vemos enfrentados a la toma de decisiones y al diseño de políticas en este ámbito.

La preocupación por la estabilidad financiera está en el origen de la banca central, habiendo sido esta la motivación principal de la creación de los primeros bancos centrales en Suecia y en el Reino Unido. Tanto en estos casos como en la creación de la Reserva Federal en EE.UU. a comienzos del siglo XX, la principal lógica de estas instituciones era la de proveer de una función de prestamista de última instancia, que permitiera contener corridas y las consecuentes crisis bancarias que cada cierto tiempo azotaban a esas economías.

En el siglo XX, con el abandono del patrón oro, la política monetaria surge como una herramienta clave para estabilizar la actividad económica. Sin embargo, también podía generar inflación. Esto puso al objetivo de estabilidad macroeconómica en general, y de precios en particular, como uno de importancia capital para los bancos centrales. La preocupación por la estabilidad financiera se mantuvo, pero en muchas jurisdicciones perdió la relevancia que el desarrollo de los sistemas financieros exigía. La reciente crisis financiera global ha restablecido el interés por los temas financieros y ha llevado a una mayor presencia de consideraciones de esta índole en el quehacer de los bancos centrales.

Hasta ahora la naturaleza de las políticas monetaria y de estabilidad financiera es tal que la primera suele tener mayor visibilidad que la segunda. Mientras que la política monetaria conlleva una acción periódica del Banco Central que es ampliamente comentada por el público especialista, las políticas de estabilidad financiera son menos visibles. Esto, debido a que algunas de ellas actúan por su sola presencia como mecanismos que evitan crisis, por lo que escuchar poco de ellas es una buena noticia; otras, en tanto, involucran en lo inmediato a un círculo más pequeño, como la emisión de normativa.

En el caso chileno, el diseño institucional originario instaló la función de supervisión en una superintendencia independiente del Banco Central. No obstante esto, el instituto emisor mantuvo y mantiene un rol de primer orden en temas de estabilidad financiera. En ese sentido, la LOC fue señera al fijarle al BCCH un mandato que cubre tanto la estabilidad de precios como el normal funcionamiento del sistema de pagos.

I. Funciones del Banco Central en Estabilidad Financiera

Como he mencionado hasta ahora, el rol de prestamista de última instancia es una función clave de cualquier banco central. Este es un rol que, de manera similar a los seguros de depósito, actúa más a través de su existencia como posibilidad que a través de su uso efectivo. En efecto, el conocimiento común de los miembros del sistema de la existencia de esta facilidad evita acciones motivadas por creencias de problemas de liquidez en instituciones específicas.

En segundo lugar, el Banco Central regula una parte importante del accionar de bancos y cooperativas. En particular, el ámbito regulatorio definido en el artículo 35 de su Ley Orgánica Constitucional se refiere a la captación de depósitos del público, en especial los depósitos vista. También regula la intermediación financiera y establece límites a la relación entre activos y pasivos de las instituciones mencionadas. Autoriza sistemas de reajustes para operaciones de crédito y dicta normas para las empresas que emiten y operan tarjetas de crédito. Finalmente, determina el encaje que deben constituir las entidades captadoras de depósitos.

En tercer lugar, el Banco administra el sistema de pagos interbancarios en tiempo real, y debe autorizar los reglamentos a los que deben sujetarse los sistemas de pago y compensación de valores.

Asimismo, el legislador ha confiado al Banco Central otras funciones en el ámbito financiero, como la de fijar, dentro de límites definidos por la ley, parámetros para la inversión de cartera de los fondos de pensiones. De manera similar, reglamenta las inversiones del fondo de cesantía y establece los límites de inversión en el exterior para las Compañías de Seguros. La Ley de Bancos establece que el Banco Central debe reglamentar los mecanismos de financiamiento de vivienda –incluyendo los denominados “bonos hipotecarios” –, y pagar los depósitos vista en caso de liquidación de una entidad.

II. Evolución reciente y desafíos actuales

Dentro de este marco, el Banco Central ha ido adaptando el modo de implementar su mandato a la realidad cambiante del entorno financiero. Estos cambios han sido particularmente intensos en las últimas décadas.

El mundo desarrollado se embarcó en una ola de desregulación financiera, en particular en la última década del siglo XX. Algunos hitos simbólicos son la política conocida como “Big Bang” o reforma regulatoria liberalizadora en el Reino Unido a mediados de los años

ochenta, y la abolición de la ley Glass-Steagall en EE.UU. en 1999. Esta ley impedía que una misma institución pudiese realizar operaciones de banca comercial y de inversión. Su abolición amplió el rango de operaciones de los bancos y permitió fusiones que dieron origen a instituciones de gran tamaño.

Esto implicó fuertes cambios en el paisaje financiero, que se caracterizaron por una tendencia hacia un mayor volumen de operaciones financieras, una mayor complejidad en los contratos y productos, una ampliación en el rango de operaciones de determinados intermediarios, mayor concentración, y mayores conexiones financieras internacionales.

Si bien en Chile no hubo una desregulación equivalente, el sistema financiero sí experimentó un crecimiento fuerte y sostenido. Esto por diversos factores, como la mayor internacionalización de la banca, y el crecimiento de inversionistas institucionales, en particular Fondos de Pensiones y Compañías de Seguros de Vida.

A nivel internacional, el cambio en el entorno generó nuevas visiones de cómo los bancos centrales debían desempeñar sus funciones en este tema. Una visión que se instaló, es que pareciera que la solidez del sistema ya no puede garantizarse por la solidez de instituciones consideradas individualmente. Los intermediarios están cada vez más expuestos a shocks comunes ya sea por vínculos directos entre ellos, como por participación en los mismos mercados.

Como reacción a esta nueva realidad, a fines de los noventa algunos bancos centrales comenzaron a publicar análisis de riesgos sistémicos a través de informes de estabilidad financiera. Estos se motivan en el reconocimiento de la importancia del análisis del agregado del sistema para monitorear la aparición de riesgos. El Banco Central de Chile adoptó tempranamente esta visión, publicando su primer Informe de Estabilidad Financiera en 2004. En estos informes se analiza el sistema en su conjunto y se advierte sobre posibles desequilibrios y vulnerabilidades de agentes e intermediarios ante estos desequilibrios.

Otra consecuencia de un sistema financiero más profundo y complejo, fueron las iniciativas de robustecimiento de los sistemas de pagos. El Banco Central puso en marcha en 2004 el sistema de liquidación bruta de pagos interbancarios en tiempo real, y el marco reglamentario para la operación de cámaras de compensación de alto valor.

La crisis financiera que comenzó a manifestarse en agosto de 2007 y que llegara a su *peak* en septiembre de 2008, fue un desafío para gobiernos, reguladores y bancos centrales de todo el mundo, en particular del mundo desarrollado. En las principales economías se tuvieron que tomar en plazos muy cortos decisiones de intervención y rescate de instituciones que involucraban compromisos presupuestarios enormes. Instituciones como

el Banco de Inglaterra tuvieron que retomar *de facto* un rol de supervisión de la banca que habían abandonado hacía unos diez años.

Nuestro sistema financiero no se vio afectado en lo fundamental por la crisis internacional reciente. No obstante, la incertidumbre generada en el momento más agudo de ella sí afectó la liquidez tanto en moneda extranjera como en moneda doméstica. Ante esto, y actuando en base a su mandato de preservar la estabilidad de los pagos internos y externos, el Banco Central implementó medidas de política para enfrentar esta situación.

La crisis financiera, sin duda, intensificó la importancia de los temas de estabilidad financiera en la agenda de reguladores, supervisores y bancos centrales. Una lección ha sido la necesidad de fortalecer los marcos de regulación y supervisión. En Chile un paso importante ha sido la reciente creación del Consejo de Estabilidad Financiera. Este foro permite dar una mayor formalidad a la transmisión de visiones de riesgo y a la cooperación en el análisis en un sistema que aumenta su complejidad. Este Comité permitirá una coordinación fluida entre quienes están cargo de supervisar a las secciones más importantes del sistema financiero chileno.

Por otra parte, la crisis financiera internacional reveló los riesgos de un sistema financiero donde, producto de la creciente complejidad e interconexión, aparecen un conjunto de entes financieros que son sistémicamente relevantes. Por ello han surgido iniciativas regulatorias que buscan robustecer a las instituciones financieras, en especial a las sistémicas. Es en este contexto el Banco Central tiene desafíos y tareas importantes para el futuro próximo. Una de ellas es perfeccionar los mecanismos de coordinación que se han establecido con las distintas superintendencias con el objeto de que las regulaciones y la supervisión adquieran el enfoque comprehensivo que requieren. Los esfuerzos desplegados para establecer una buena regulación para la compensación y pagos de los títulos financieros, por ejemplo, marcan el camino en el que debemos perseverar hacia delante.

Otra tarea de primer orden para nuestro país es avanzar gradualmente en la adopción de los estándares internacionales de regulación bancaria - en concreto, las recomendaciones del Comité de Basilea tanto en requerimientos de capital como de liquidez. La normativa bancaria chilena ha sido central en asegurar el normal funcionamiento del sistema financiero chileno en las últimas décadas. De hecho, el nivel y la calidad del capital de la banca en Chile debiesen facilitar la adopción de dichos estándares. También vale la pena recordar que algunos de los elementos que se han incorporado en Basilea III siempre han estado presentes en la regulación chilena, como por ejemplo los requerimientos de apalancamiento y la posibilidad de diferenciar requerimientos de capital ante fusiones bancarias. Sin embargo, los eventos externos e internos de los últimos años, la crecientemente sofisticación e integración internacional del sistema financiero chileno y la

convenciencia de mantener cierto grado de consistencia con los estándares internacionales, hace prudente que la normativa se ponga en línea con las recomendaciones emanadas del Comité de Basilea.

Reitero mis felicitaciones a la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile por esta iniciativa. Mucha agua ha pasado bajo el puente del desarrollo financiero desde la creación de los primeros bancos centrales. Hoy, la complejidad de la estabilidad financiera determina que es una responsabilidad compartida por distintas instituciones. Estoy seguro de que las investigaciones de este nuevo Centro nos ayudarán a todos los que tenemos responsabilidades en la estabilidad financiera a entender mejor el tema y a tomar decisiones de política en pos de este objetivo.

Muchas gracias.