DOCUMENTOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

Implementación de políticas macroprudenciales en Chile

Enrique Marshall

N.°44 Mayo 2012

BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

La Serie de Documentos de Política Económica, del Banco Central de Chile, divulga el pensamiento de las autoridades de la institución sobre la economía chilena y la conducción de la política monetaria. Esta Serie es una instancia de difusión y discusión de tópicos relevantes para los objetivos y el accionar del Banco Central, dirigida a un público más amplio que el de los especialistas.

The Series of Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile presents views and analyses of the Chilean economy and the conduct of monetary policy prepared by Bank authorities. This series, aimed at the general public, disseminates and discusses topics that are relevant to the goals and operations of the Central Bank.

Documentos de Política Económica del Banco Central de Chile
Economic Policy Papers of the Central Bank of Chile
ISSN 0717 - 7151

Agustinas 1180 - Santiago, Chile
Teléfono: (56-2) 6702475; Fax: (56-2) 6702231

Implementación de políticas macroprudenciales en Chile[1]

Enrique Marshall
Miembro del Consejo
Banco Central de Chile
Mayo 2012

Resumen

La macroprudencia ha adquirido notoriedad en el análisis de las políticas públicas después de la crisis financiera global. Si bien ésta se hace cargo de problemas que no son completamente nuevos, ha llenado una carencia o un vacío al proponer un enfoque para el análisis de los riesgos sistémicos que resulta novedoso y constructivo. Los potenciales beneficios que se derivarían de un marco de instituciones y políticas de este tipo hacen recomendable avanzar en su implementación, sin perjuicio de reconocer que los desafíos que esto plantea son significativos considerando la escasa experiencia acumulada sobre la materia a nivel mundial. El presente documento contiene un conjunto de reflexiones sobre la implementación de políticas macroprudenciales en Chile. Provee un diagnóstico sobre el estado actual de la regulación y supervisión del sistema financiero; comenta los pasos que se han dado a fin de fortalecer la institucionalidad financiera; y formula algunas observaciones sobre los desafíos por delante. La tesis esgrimida es que Chile cuenta con instituciones, políticas y regulaciones suficientemente asentadas que pueden ser ajustadas con relativa facilidad para incorporar o reforzar esta dimensión macroprudencial.

[1] Una versión previa de este trabajo, disponible en formato *power point*, fue presentada en la conferencia "Macro Prudential Policies to Achieve Financial Stability" organizada por el Banco Central del Uruguay y el FMI, en la ciudad de Punta del Este entre los días 29 de febrero y 2 de marzo de 2012. Al respecto, ver Marshall (marzo, 2012). Agradezco los comentarios de Kevin Cowan y Jorge Cayazzo del Banco Central de Chile a dicha versión. La responsabilidad por este documento, en todo caso, es solo de su autor.

1. Introducción

1.1. La macroprudencia ha adquirido notoriedad en el análisis de las políticas públicas después de la crisis financiera global, y no sorprende que haya sido así.[2] Tras una crisis de la magnitud que hemos conocido, es razonable e incluso recomendable que se haga una lectura crítica de las políticas y regulaciones aplicadas y que se propongan perfeccionamientos y reformas. Chile lo hizo después de la gran crisis de los años ochenta y reformó radicalmente su marco de regulación y supervisión para el sistema financiero.

1.2. La macroprudencia se hace cargo de problemas que no son completamente nuevos. Entre ellos están la acumulación y composición de riesgos al interior del sistema financiero, las interconexiones entre sus principales actores, y el comportamiento procíclico del crédito y otras variables financieras. Todos ellos son temas reconocidos en la literatura desde hace tiempo, pero que han recibido —en general— un tratamiento parcial e incompleto a nivel de políticas públicas, lo que ha quedado en evidencia con la reciente crisis financiera global. La macroprudencia ha llenado así una carencia o un vacío al proponer un enfoque más integral que resulta novedoso y constructivo, donde se destaca en forma particular la recomendación de aplicar regulaciones contracíclicas. Los potenciales beneficios que se derivarían de un marco de instituciones y políticas de este tipo hacen recomendable avanzar en su implementación. Sin duda, ello no será fácil. Los desafíos que conlleva son importantes porque la experiencia acumulada sobre esta materia a nivel mundial es todavía escasa.[3]

1.3. El presente documento contiene un conjunto de reflexiones sobre la implementación de políticas macroprudenciales en Chile. Provee un diagnóstico sobre el estado actual de la regulación y supervisión del sistema financiero; comenta los pasos que se han dado a fin de fortalecer la institucionalidad financiera; y formula algunas reflexiones sobre los desafíos por delante. La tesis esgrimida es que Chile cuenta con instituciones, políticas y regulaciones suficientemente asentadas que les permiten ser ajustadas con relativa facilidad para incorporar una dimensión macroprudencial en el análisis y tratamiento de los temas financieros.

[2] Una revisión de la literatura sobre la materia la proveen Galati y Moessner (2011).
[3] Sobre la temática de la implementación, ver Bernanke (2011) y Borio (2011).

2. Condiciones para una buena implementación

2.1. La implementación de un marco macroprudencial supone contar con un diagnóstico sobre el estado de la regulación y supervisión. Es necesario saber sobre qué bases se procederá a construir o incorporar dicho marco. Si se observan carencias o debilidades en la regulación microprudencial, en la supervisión o en otras políticas públicas relacionadas, la prioridad debe ser atender esas debilidades y no apresurarse en la implementación de nuevas políticas o regulaciones. También es necesario contar con un diagnóstico sobre el sistema financiero y sus principales vulnerabilidades. Las políticas macroprudenciales deben guardar relación con las condiciones en que se desenvuelve cada sistema financiero, las que pueden variar significativamente de un país a otro. Descansar en recomendaciones o prescripciones generales elaboradas sobre la base de otras realidades no es una opción aconsejable. Lo razonable es diseñar y poner en práctica políticas que surjan de una evaluación pormenorizada y periódicamente actualizada de las condiciones financieras presentes.

2.2. En el caso de Chile, existe bastante coincidencia en que el marco de regulación y supervisión ha contribuido positivamente a la estabilidad financiera en el curso de las últimas décadas. En su estructura institucional, este contempla, por un lado, un banco central autónomo y, por otro, supervisores sectoriales en los ámbitos de bancos, valores y seguros y pensiones que, si bien se relacionan directamente con el Gobierno, han mantenido perfiles muy técnicos y estabilidad en sus estrategias y políticas de regulación y supervisión a lo largo del tiempo.

2.3. En sus contenidos y enfoques, este marco fue refundado después de la gran crisis económico-financiera de los años ochenta, pero ha experimentado sucesivas actualizaciones y perfeccionamientos, de manera que se mantiene bastante en línea con las recomendaciones internacionales. Ello ha brindado estabilidad a través de los años y ha permitido superar sin grandes contratiempos episodios como la crisis asiática y la reciente crisis financiera global. Existe, sin embargo, una percepción compartida de que se requieren perfeccionamientos y mejoras, tanto en el ámbito de la institucionalidad financiera como en el de las políticas e instrumentos disponibles. En ese contexto se plantea la tarea de incorporar políticas macroprudenciales, con todos los desafíos que ello implica.

3. Gobernanza para la macroprudencia

3.1. La implementación de políticas macroprudenciales requiere de una estructura institucional que resulte funcional con ese objetivo. No existe, sin embargo, una receta única ni óptima para ello. Varias son las opciones que pueden ser consideradas razonables o plausibles, cada una con sus ventajas y desventajas. Una recomendación práctica, cuando las instituciones han funcionado satisfactoriamente, es descartar cambios radicales y edificar sobre la base de lo existente, introduciendo los ajustes y perfeccionamientos necesarios. En todo caso, lo que resulta imprescindible es asegurar que la estabilidad financiera esté a cargo de un organismo reconocido; contemplar buenos mecanismos de coordinación y comunicación entre las autoridades financieras; asegurar la disponibilidad de información para monitorear adecuadamente los riesgos; y contar con reguladores y supervisores dotados de competencias profesionales y adecuada experiencia práctica.

3.2. En Chile se han dado dos pasos importantes en la perspectiva de fortalecer la institucionalidad financiera. El primero fue la creación del Comité de Superintendentes, que partió como una instancia de coordinación de facto, pero que luego fue consagrada en la legislación al autorizar a los superintendentes que lo conforman a compartir datos y antecedentes relevantes referidos a su ámbito de fiscalización, con la sola excepción de aquellos sujetos a secreto bancario.[4] Este comité, al que posteriormente se incorporó el Banco Central (BCCh) como invitado permanente, ha cumplido funciones de coordinación e intercambio de información en el ámbito específico de la fiscalización. Ello ha servido para suplir las debilidades propias de un modelo de supervisión sectorial en un contexto de creciente integración de las actividades financieras. Entre las primeras acciones promovidas por este comité estuvo la preparación y ejecución de visitas de inspección conjuntas por parte de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) a filiales bancarias sometidas a la fiscalización de esta última, pero dependientes de una matriz bancaria fiscalizada por la SBIF.

3.3. Un segundo paso, más reciente, ha sido la creación del Comité de Estabilidad Financiera (CEF), constituido mediante un decreto del Presidente de la República y conformado por el Ministro de Hacienda, quien lo preside, los superintendentes sectoriales y el Presidente del BCCh en calidad de invitado permanente. El CEF

[4] Artículo 18 bis de la Ley General de Bancos. Ver SBIF (2008).

tiene objetivos de intercambio de información, seguimiento de los riesgos sistémicos, coordinación de acciones y formulación de propuestas para perfeccionar o reformar la legislación aplicable. Mientras se discutía la idea de crear el CEF se consideró la posibilidad de dotarlo de facultades de regulación e incluso de supervisión, pero fue descartada. Ello implicaba una reforma a la arquitectura institucional bastante radical, pero sobre todo afectaba las posiciones y prerrogativas de los actuales supervisores y del propio BCCh.[5] El Ministerio de Hacienda optó finalmente por limitar sus objetivos a los ya señalados.

4. Rol del Banco Central[6]

4.1. Los bancos centrales se han relacionado desde sus orígenes con el tema de la estabilidad financiera. Algunos han ejercido simultáneamente funciones de supervisión bancaria, lo que les ha servido para reforzar ese vínculo. Pero, con variantes y matices, prácticamente todos han asumido tareas o funciones orientadas a preservar la estabilidad del sistema financiero como un todo. Durante los años que antecedieron a la reciente crisis global, se incubó un exceso de confianza en el funcionamiento de los mercados o en la capacidad del sistema para autocorregirse, lo que llevó a desatender ciertos riesgos, pero la crisis se ha encargado de restablecer sin ambages esta preocupación originaria por la estabilidad. Los hechos de los últimos años han puesto en evidencia, además, las estrechas interrelaciones entre estabilidad de precios y estabilidad financiera. Por todo ello, parece fundamental que los bancos centrales sean protagonistas de primera línea en la implementación de políticas macroprudenciales. No se deriva de ello que deban tener un mandato exclusivo en estas materias. Probablemente lo más aconsejable sea que compartan responsabilidades con otras autoridades como, por ejemplo, los supervisores. Lo que no parece conveniente es excluir a los bancos centrales o minimizar el rol que deban cumplir en relación con estas tareas.

4.2. En el caso específico del BCCh, este se encuentra relativamente bien preparado para asumir responsabilidades en este campo. Por de pronto, ello está en armonía con su mandato legal, que le fija objetivos tanto en materia de estabilidad de precios como en aspectos que se relacionan con la estabilidad financiera. Coherente con ello, el BCCh cuenta con múltiples atribuciones que se relacionan

[5] El documento que sirvió de base para esa discusión fue preparado por una comisión constituida por el Ministerio de Hacienda. Al respecto, ver Comisión de Reforma la Regulación y Supervisión Financiera (2010). Un resumen de las propuestas contenidas en dicho informe se presenta en División de Política Financiera del Banco Central de Chile (2011).
[6] Sección basada en Marshall (2010).

con la estabilidad financiera y los riesgos sistémicos. Sus facultades regulatorias alcanzan a numerosos actores del sistema financiero: bancos, cooperativas de ahorro y crédito, fondos de pensiones, cámaras de compensación y, en general, a los proveedores de servicios de pagos. En el caso de los bancos, dicta normas que regulan las posiciones de liquidez y los riesgos de mercado, que se relacionan con el funcionamiento del sistema como un todo. En el caso de los fondos de pensiones, también fija normas que tienen implicancias sistémicas como son los porcentajes máximos de inversión en el exterior. Adicionalmente, para la dictación de ciertas normas prudenciales o la adopción de ciertas acciones de supervisión como, por ejemplo, la liquidación forzosa de una entidad bancaria, que son de iniciativa de la SBIF, el BCCh concurre dando su opinión previa u otorgando su conformidad.

4.3. Aparte de lo anterior, como es habitual en economías emergentes, el BCCh cuenta con atribuciones de gestión macroeconómica que van más allá de lo que es convencional para la ejecución de la política monetaria. Entre ellas se incluyen la fijación de encajes monetarios, la definición del régimen cambiario, la posibilidad de establecer restricciones sobre los flujos de capital y las facultades para intervenir en el mercado cambiario y acumular reservas internacionales. Estos instrumentos persiguen sus propios objetivos, pero pueden tener implicancias o alcances sobre la estabilidad financiera y, en determinadas circunstancias, se los ha utilizado con fines preventivos o prudenciales.

4.4. También es importante señalar que el BCCh satisface requisitos de autonomía y gobernanza interna que favorecen una adecuada implementación de políticas macroprudenciales. Además, en el curso de la última década, ha dado pasos tendientes a fortalecer su capacidad de análisis y gestión en materias de estabilidad financiera y seguimiento de los riesgos sistémicos. Creó una división con el mismo rango que la de política monetaria para el seguimiento de la estabilidad y la regulación financiera. Inició, poco después de ello, la publicación del Informe de Estabilidad Financiera (IEF), con lo cual se ha impuesto el compromiso de monitorear los riesgos sistémicos y divulgar sus apreciaciones, incluso en temas que hasta hace poco no habrían estado en su radar. Desde hace algunos años comenzó a realizar ejercicios de tensión para evaluar la capacidad de reacción del sistema bancario frente a escenarios de estrés macrofinanciero. Los resultados son reportados en forma agregada en el IEF. Existe el proyecto de extender estos ejercicios a otros sectores que han adquirido creciente importancia, como los seguros de vida. En esa misma línea, inició hace tres años la implementación periódica de una encuesta financiera de hogares, la que le ha permitido mejorar el diagnóstico sobre las vulnerabilidades asociadas a este sector.

4.5. En el ámbito regulatorio, el BCCh ha sido proactivo en el ejercicio de acciones de política tendientes a fortalecer la estabilidad financiera. En una decisión conjunta con la SBIF, que no estuvo exenta de polémica, incorporó los sistemas de tarjetas de crédito no bancarias al ámbito de la regulación y la fiscalización, lo que implicó, entre otras tareas, la dictación de las normas aplicables. Esta decisión tuvo como fundamento proteger aquellos aspectos que se relacionaban con el buen funcionamiento del sistema de pagos.[7] En otro ámbito, participó recientemente en la modernización del sistema de compensación y pago de títulos financieros, lo que se ha traducido en el funcionamiento de una cámara de compensación y una central de contrapartes en línea con estándares internacionales. El rol del BCCh fue clave en todo aquello que tenía incidencia sobre el sistema de pagos. También participó en una reciente actualización de la normativa para los fondos mutuos de liquidez, que han adquirido creciente incidencia en el mercado monetario. Estas acciones regulatorias dan cuenta de relaciones de cooperación con los supervisores bancarios y financieros mucho más estrechas que las observadas en el pasado.

4.6. Por todo ello, el BCCh aparece relativamente bien preparado para desempeñar un rol relevante en el diseño e implementación de políticas macroprudenciales. Con todo, existen aspectos o materias que requerirán perfeccionamientos o reformas. Es necesario, por ejemplo, que el BCCh participe más en la definición de las regulaciones prudenciales y, particularmente, en materias relacionadas con requerimientos de capital y las provisiones por riesgo de crédito. Ello se podría implementar exigiendo la concurrencia simultánea de la SBIF y el BCCh en la definición de estas normas. Este es un mecanismo que se usa actualmente y que ha probado ser eficiente. La existencia de un contrapeso para la dictación de normas puede facilitar el otorgamiento de facultades más amplias a las autoridades financieras y con ello la aplicación de políticas macroprudenciales. Otro punto que no se debe soslayar son las eventuales implicancias de estas políticas sobre el balance del BCCh y, en último término, sobre los recursos públicos. Ello requiere necesariamente una adecuada coordinación con las autoridades fiscales.

[7] La crisis financiera que afectó en 2011 a la empresa La Polar, emisora de tarjetas no bancarias, levantó una serie de preguntas sobre los objetivos y alcances de la normativa establecida por el BCCh. Respuestas a esas preguntas se proveen en Marshall (julio, 2011).

5. Instrumentos macro-prudenciales

5.1. La selección de los instrumentos es una tarea relevante en la implementación de un marco macroprudencial, pero el desafío no concluye allí. La macroprudencia no es un conjunto pasivo de instrumentos. Lo esencial está en la forma y oportunidad con que son efectivamente utilizados. En todo caso, la selección debe tener en cuenta consideraciones no solo conceptuales, sino también de aplicación práctica. Esto implica que las acciones que se adopten deben guardar relación muy directa con los riesgos sistémicos que se busca mitigar o acotar. En las economías emergentes, por ejemplo, un marco de políticas macroprudenciales debe hacerse cargo necesariamente de vulnerabilidades o riesgos que adquieren importancia en ellas como son la dolarización de las operaciones financieras, la insuficiente profundidad de los mercados de capital, la ausencia de precios de mercado representativos, los descalces de monedas de intermediarios y clientes, la dependencia del exterior para el fondeo de bancos y empresas, y la presencia de filiales de bancos extranjeros con altas cuotas de participación en el mercado interno.

5.2. La literatura ha hecho una distinción bastante apropiada entre una macroprudencia de corte transversal y otra de corte longitudinal. La primera se ocuparía de los riesgos que se presentan en un determinado momento del tiempo y que se relacionan con el tamaño de las instituciones y sus interconexiones, mientras la segunda prestaría atención a aquellos se desarrollan a lo largo del tiempo. En general, los instrumentos de corte trasversal son conocidos y han sido aplicados en el pasado con distintos grados de intensidad. Su implementación como instrumentos macroprudenciales no conlleva desafíos especiales o extraordinarios, y lo que se plantea como recomendación es utilizarlos con un enfoque más proactivo que el tradicional, lo que implica revisarlos periódicamente, evaluar su eficacia y recalibrarlos a la luz de la experiencia acumulada.

5.3. Chile exhibe cierta familiaridad con este primer grupo de instrumentos. Existen normas, vigentes desde antes de la crisis, que permiten elevar las exigencias de capital desde un 8% hasta un 14% para los bancos que adquieren un tamaño significativo como resultado de fusiones o adquisiciones. Esta fue una norma muy discutida en su trámite legislativo. Uno de los argumentos que se esgrimieron como fundamento para su aprobación fue la necesidad de mitigar el riesgo sistémico que generan los bancos de gran tamaño relativo, más allá de cualquier consideración sobre sus efectos sobre la competencia en el mercado bancario, que es una materia de otro orden y sometida a la vigilancia de otras autoridades. En ese momento no

se contaba con experiencia sobre la aplicación de normas de este tipo en otras jurisdicciones, de manera que se dictó sin ese apoyo y, por lo mismo, levantó sospechas y aprensiones cuando fue conocida. Pero la crisis financiera global se ha encargado de reafirmar su validez y razonabilidad. Aparte de ello, Chile tiene una larga tradición en la aplicación de normas de liquidez y calce cambiario para los bancos. En lo que se refiere a la presencia de bancos extranjeros, cuenta con disposiciones que reducen la probabilidad de contagio desde la matriz a la filial. Por cierto, la introducción de un marco macroprudencial podría demandar perfeccionamientos en la normativa vigente y la introducción de disposiciones complementarias.

5.4. Sin embargo, la novedad de la macroprudencia está en su dimensión intertemporal y, particularmente, en los instrumentos contracíclicos. Estos últimos pueden adoptar variadas formas, entre las que están, la sugerida por Basilea III *(conservation buffers)*, la de bonos convertibles (CoCos) o la de provisiones dinámicas.[8] Sin embargo, la experiencia en el uso de estos instrumentos es todavía escasa a nivel mundial y, por lo tanto, su implementación conlleva desafíos importantes.

5.5. Considerando que muchas economías emergentes han desarrollado y cuentan actualmente con sistemas de provisiones por riesgo de crédito bastante robustos, un camino que surge con claridad es perfeccionarlos, introduciéndoles una mirada prospectiva o un sello contracíclico. Algunos países de la región ya han dado pasos en esa dirección y sus experiencias deberían ser seguidas con atención.[9] A propósito de las provisiones, mientras se discutía Basilea II, se planteó la conveniencia de hacer de éstas el cuarto pilar del acuerdo, pero ello fue finalmente desechado por los países desarrollados. Este rol clave de las provisiones vuelve a aparecer con motivo de la aplicación de políticas contracíclicas.

5.6. Cuando se incorpora esta dimensión intertemporal, surge la necesidad de definir los criterios operativos que gatillarán la acumulación o el uso de los colchones de seguridad. Estos gatillos pueden operar sobre bases individuales, teniendo en cuenta los antecedentes financieros de cada una de las instituciones, o responder a criterios sistémicos, considerando el comportamiento de ciertos agregados financieros, o bien reaccionar a la evolución de variables macroeconómicas, como la brecha de producto. Se trata de opciones distintas, cada una de las cuales tiene

[8] Sobre Basilea III, ver Basel Committee on Banking Supervision (2010a) y (2010b). Sobre los CoCos, ver Pazarbasiouglu y otros (2011). Sobre las provisiones dinámicas españolas, que fueron las primeras en ser implementadas, ver Saurina (2012) y Cayazzo (2011).

[9] Sobre la aplicación de provisiones contracíclica en Perú, ver Mogrovejo (2011) y Schydlowsky (2012).

sus ventajas y desventajas. Por una parte, los gatillos individuales aseguran una mejor correspondencia entre la situación financiera de los bancos y el uso de los colchones de seguridad. Bien puede ocurrir que uno o más bancos, por razones específicas o puntuales, enfrenten la necesidad de usar esos recursos en una fase del ciclo donde las variables agregadas no lo sugieran. En todo caso, para que este enfoque funcione bien, se requerirá siempre una supervisión activa y eficiente que mitigue el riesgo de manipulación de los detonantes por parte de las entidades financieras. Por otra parte, los gatillos sistémicos o macro financieros están en mejor sintonía con el ciclo económico, pero su aplicación puede generar tensiones con otros objetivos de política pública y, además, puede dar lugar a situaciones complejas en caso que no exista correlación entre el ciclo económico y la situación individual de los bancos.

5.7. Las políticas para prevenir o mitigar los riesgos sistémicos deben ser complementadas con mecanismos de resolución que permitan minimizar los costos una vez que los riesgos se han materializado. Sin ellos, la macroprudencia estaría incompleta. Chile cuenta con mecanismos de resolución vigentes desde hace más de 25 años. Cuando se introdujeron, implicaron un enorme avance. Un principio muy importante que se buscó plasmar es que estos mecanismos debían comenzar a operar tan pronto se observaran debilidades financieras, mucho antes que se hubiera alcanzado un cuadro de abierta insolvencia. En lo que se refiere a la participación del BCCh en el manejo de situaciones de crisis, esta quedó sujeta a reglas precisas con el propósito de reducir los márgenes de discreción en el rescate de instituciones con problemas. Pero quizá el punto que ha llamado más la atención es la distinción que se establece entre depósitos a la vista, a los que se les brinda una protección total por su incidencia en el sistema de pagos, y el resto de los pasivos bancarios, que no cuentan con protección, más allá del seguro que rige para los pequeños ahorristas y que, en todo caso, cubre un monto bastante bajo.[10] Estos mecanismos no han sido sometidos a prueba en cuadros de tensión extrema, por lo que existen aprensiones sobre su efectividad en esas circunstancias. Se agrega a lo anterior que la distinción según el plazo de las operaciones, que pareció convincente en su momento, ha perdido fuerza; entre otras razones, porque una fracción significativa de las acreencias bancarias se encuentra en manos de inversionistas institucionales, como los fondos de pensiones, las compañías de seguros de vida y los fondos mutuos. Todos ellos están sometidos a una estricta regulación y supervisión y, aquellos que mantienen obligaciones previsionales, cuentan además con garantías estatales. Por lo tanto, el propio desarrollo de las

[10] El seguro o garantía estatal para los pequeños ahorristas (personas naturales) cubre el 90% de las inversiones siempre que no excedan la suma de UF 120 en cada año calendario, según lo dispuesto en los artículos 144 y 145 de la Ley General de Bancos. Ver SBIF (2008).

actividades financieras ha conducido a incrementar significativamente el interés público en las obligaciones a plazo de los bancos, lo que plantea nuevos desafíos para la definición de políticas de resolución. Este es un tema relevante en prácticamente todos los países de la región que cuentan con sistemas de pensiones privados.

6. Supervisión y macroprudencia

6.1. La discusión en torno a la macroprudencia aparece normalmente centrada en temas regulatorios o de gobernanza institucional. Se habla poco, sin embargo, del rol que debe cumplir la supervisión, en circunstancias que es clave para asegurar la efectividad de las acciones que se adopten. [11] Supervisión y regulaciones son funciones distintas y separables. En algunas jurisdicciones están integradas en una misma institución, y en otras están separadas. Cierta segregación se puede producir incluso al interior de una misma institución, como ocurre en algunos bancos centrales que cuentan con una división a cargo de la regulación y otra distinta a cargo de la supervisión. Pero, más allá del modelo de organización de estas actividades, lo importante es que la supervisión debe ser una pieza clave en el proceso de incorporación de políticas macroprudenciales. En aquellas jurisdicciones donde la supervisión está fuera del banco central, como ocurre en varios países de América Latina, incluido Chile, ello plantea un desafío especial. Hay que evitar que la temática de la macroprudencia genere tensiones o rivalidades por ejercer el liderazgo en estas materias. La coordinación entre las autoridades es clave para asegurar la efectividad de las acciones que se emprendan.

6.2. Una de las razones por las cuales la supervisión no recibe siempre la debida atención es que su ejercicio conlleva complejidades y supone el cumplimiento de condiciones o requisitos bastante exigentes. Los supervisores deben tener formación profesional de primer nivel, pero también un acabado conocimiento y experiencia sobre el funcionamiento de los mercados. Requieren, además, de un probado buen criterio porque una parte importante de sus actividades es precisamente evaluar la gestión de las instituciones. La regulación conlleva también complicaciones. Muchas veces se requiere un trámite legislativo que toma tiempo. Pero la experiencia muestra que la regulación se ha uniformado significativamente entre países, siguiendo recomendaciones emanadas de organismos internacionales como el Comité de Basilea y el FMI. Sin embargo, en materia de supervisión, los avances han sido más lentos y todavía hoy se observan

[11] Una reflexión sobre la importancia de la supervisión, a la luz de la reciente crisis financiera, se provee en Viñals, Fiechter y otros (2010).

diferencias apreciables entre países y, en muchos casos, vacíos y debilidades significativas. La reciente crisis financiera global puso en evidencia que los países desarrollados tenían no solo vacíos o debilidades en la regulación, sino también —y muy principalmente— en sus sistemas de supervisión.

6.3. Si bien la supervisión aparece asociada a la regulación de corte tradicional, esta puede y debe hacer una positiva contribución en la implementación de políticas macroprudenciales. Para empezar, los supervisores pueden ayudar a identificar tempranamente vulnerabilidades y riesgos, dado que están normalmente más cerca de la realidad. Pueden, por tanto, ayudar a cerrar las brechas que genera inevitablemente la innovación y, en general, el desarrollo financiero. Pero también pueden ayudar en la evaluación de los efectos prácticos de las acciones de política que se encuentran bajo consideración y, en muchos casos, pueden ser claves en la ejecución de las mismas. Por todo ello, parece fundamental incorporar a los supervisores en la implementación de políticas macroprudenciales. Esta es una definición particularmente importante en aquellas jurisdicciones en que la agencia de supervisión y el banco central son entidades separadas. En esas circunstancias, es imperativo fortalecer la coordinación y evitar el surgimiento de rivalidades por el liderazgo en estos temas.

6.4. En Chile, el supervisor bancario ha expresado preocupación por temas con alcance sistémico en más de una oportunidad. En los años noventa, por ejemplo, la SBIF dictó una normativa que exigía constituir provisiones para los créditos de consumo sobre la base del comportamiento de pagos del cliente no solo en la institución comprometida sino en el conjunto del sistema bancario, utilizando para ello antecedentes en el registro de deudores y otros de público conocimiento. Esta normativa, que marcó el desarrollo del negocio de los créditos de consumo, tuvo sin duda un enfoque sistémico. A principios de los años dos mil, respondiendo a una sugerencia del Ministerio de Hacienda, la SBIF impartió instrucciones a los bancos para que sus evaluaciones de riesgo —y, por consiguiente, sus políticas de provisiones— consideraran cuidadosamente el descalce cambiario de sus clientes. Esta fue también una normativa motivada por consideraciones sistémicas.

7. Riesgos en la implementación de un marco macroprudencial

7.1. La implementación de un nuevo marco de políticas conlleva ciertos riesgos que es importante tener presente. Por de pronto está el peligro de generar expectativas desmedidas, principalmente a nivel de opinión pública. Por ello es crucial que se formulen objetivos realistas. En Chile, la crisis que afectó recientemente a un

establecimiento comercial que emitía tarjetas de crédito generó un debate interesante sobre lo que se debe o no se debe esperar de una regulación orientada a acotar los riesgos sistémicos y preservar la estabilidad financiera.

7.2. Otro riesgo es la ampliación excesiva del perímetro regulatorio o bien la eliminación de distinciones entre instituciones con diferentes implicancias sistémicas. En Chile, por ejemplo, el marco legal distingue entre entidades bancarias y entidades financieras no bancarias. Las primeras cuentan con una red de protección mucho más potente que el resto, incluido el acceso a la ventanilla del BCCh. Las otras, si bien están sujetas a regulación y fiscalización, tienen un grado de protección menor. Después de la crisis han surgido planteamientos en cuanto a que se debería ampliar el acceso al financiamiento del BCCh a instituciones no bancarias que han adquirido cierta importancia en el funcionamiento de los mercados. Estas propuestas deben ser evaluadas cuidadosamente.

7.3. También existe el riesgo de que la macroprudencia se desperfile y termine sirviendo para justificar acciones de distinto orden, incluyendo políticas de gestión macroeconómica adoptadas bajo muy diversas circunstancias y con distintos objetivos. Las acciones de política deben fundarse en sus propios méritos, más allá de cualquier invocación o referencia a la macroprudencia.

7.4. Finalmente está el riesgo de que las regulaciones macroprudenciales generen efectos adversos inesperados sobre la eficiencia, la competencia y la vigilancia privada. Como todas las regulaciones financieras, ellas deben ser evaluadas teniendo en cuenta sus potenciales beneficios, pero también sus costos.

8. Comentarios finales

8.1. La crisis financiera ha puesto de relieve la necesidad de incorporar o reforzar la dimensión macro-prudencial en la regulación y supervisión del sistema financiero y, en general, en las políticas macrofinancieras. Sin embargo, los desafíos conceptuales y operacionales que conlleva su implementación son significativos porque la experiencia sobre la materia es todavía insuficiente a nivel mundial.

8.2. La implementación de un marco macroprudencial supone contar con un buen diagnóstico sobre los riesgos sistémicos presentes y el estado de la regulación y supervisión del sistema financiero. En el caso de Chile, existe bastante coincidencia en que el marco de regulación y supervisión ha contribuido positivamente a la estabilidad financiera en el curso de las últimas décadas. Pero existe también una percepción compartida de que se requieren perfeccionamientos

y mejoras, tanto en el ámbito de la institucionalidad financiera como en el de las políticas e instrumentos disponibles. En ese contexto se plantea la tarea de incorporar o reforzar las políticas macroprudenciales. La reciente creación del CEF, que apunta a fortalecer la comunicación y coordinación entre autoridades financieras, constituye un paso muy positivo en esa dirección.

8.3. El BCCh está preparado institucionalmente para cumplir un rol relevante en la implementación de políticas macroprudenciales. Ello es congruente con su mandato legal, las facultades que se le han asignado y su creciente involucramiento en temas de estabilidad financiera. Con todo, para que el BCCh pueda cumplir adecuadamente este rol debería asumir una participación más activa en la definición de ciertas regulaciones prudenciales como son las relacionadas con requerimientos de capital y provisiones por riesgo de crédito. Ello se podría implementar exigiendo la concurrencia simultánea de la SBIF y el BCCh para la aprobación de estas normas. Este es un mecanismo que se aplica actualmente para fijar algunas disposiciones reglamentarias y que se ha mostrado efectivo.

8.4. La participación SBIF, como entidad supervisora del sistema financiero, es también clave para una efectiva implementación de políticas macroprudenciales. Por su proximidad a las instituciones y las operaciones, la SBIF pueden ayudar a identificar tempranamente vulnerabilidades y riesgos. También puede aportar una valiosa perspectiva al momento de evaluar los posibles cursos de acción y, en muchos casos, puede ser clave en la ejecución de las mismas. Por todo ello, es fundamental que se cultive una adecuada comunicación y coordinación entre el BCCh y la SBIF en relación con estos temas.

8.5. La selección de los instrumentos es una tarea importante, pero los principales desafíos están en su aplicación práctica. La macroprudencia no es un conjunto pasivo de herramientas. Lo esencial está en la forma y oportunidad con que éstas son efectivamente utilizadas, lo que supone contar con buenos diagnósticos sobre los riesgos que afectan al sistema financiero. En esa misma perspectiva, es importante tener presente que las políticas macroprudenciales tienen no solo potenciales beneficios para la estabilidad del sistema financiero, sino también costos que deben ser debidamente ponderados.

Referencias

- Basel Committee on Banking Supervision (2010a). "Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems". Bank for International Settlements. Diciembre 2010.

- Basel Committee on Banking Supervision y (2010b). Basel III: International framework for liquidity risk, measurement, standards and monitoring". Bank for International Settlements. Diciembre 2010.

- Bernanke, B. (2011). "Implementing a Macroprudential Approach to Supervision and Regulation". Presentación ante la 47ª Conferencia Anual sobre Estructura Bancaria y Competencia del Banco de la Reserva Federal de Chicago, Chicago, Illinois, mayo 2011. Disponible en www.federalreserve.gov

- Borio, C. (2011). "Implementing a Macroprudential Framework: Blending Boldness and Realism". Capitalism and Society, Volume 6, Issue 1, Article 1.

- Cayazzo, J. (2011). "Provisiones Contracíclicas. El Modelo Español… ¿Modelo para Chile?" Documento presentado en la Conferencia sobre Políticas Macroprudenciales, celebrada en Santiago, Chile, el 29 de abril de 2011. Disponible en www.bcentral.cl/conferencias-seminarios/otras-conferencias/Workshop29042011.htm.

- Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera (2010). Informe Final. Ministerio de Hacienda, Santiago, Chile.

- División de Política Financiera, Banco Central de Chile (2011). "Informe Comisión de Supervisión Financiera. Análisis de las Propuestas más Relevantes". Documento del staff del Banco Central de Chile, abril, 2011. Disponible en www.bcentral.cl.

- Galati, G. and R. Moessner (2011). "Macroprudential Policy – A Literature Review". BIS Working Paper N° 337, febrero 2011. Disponible en www.bis.org.

- Marshall, E. (2010). Central banks' contribution to financial stability – the experience of Chile. Discurso pronunciado en el Banco Central de Bolivia en el primer taller de estabilidad financiera "Macroregulation and Financial Stability". La Paz, septiembre 29, 2010. Disponible en www.bis.org/review/r101102e.pdf.

- Marshall, E. (2011). Presentación en calidad de Presidente Subrogante del Banco Central de Chile, ante la Comisión de Economía, Fomento y Desarrollo de la

Honorable Cámara de Diputados, encargada de investigar la situación generada con motivo de las malas prácticas crediticias utilizadas por la empresa La Polar S.A. Santiago, 18 de Julio de 2011. Disponible en www.bcentral.cl.

- Marshall, E. (2012). "Implementación de Políticas Macroprudenciales en Chile". Presentación efectuada en la Conferencia "Macroprudential Policies to Achieve Financial Stability", organizada por el Banco Central del Uruguay y el FMI, en la ciudad de Punta del Este, Uruguay entre los días 29 de febrero y 2 de marzo de 2012. Disponible en www.bcentral.cl.

- Mogrovejo, J. (2011). "Normativa Preventiva de Provisiones Cíclicas". Documento presentado en la Conferencia sobre Políticas Macroprudenciales, celebrada en Santiago, Chile, el 29 de abril de 2011. Disponible en www.bcentral.cl/conferencias-seminarios/otras-conferencias/Workshop29042011.htm.

- Pazarbasiousglu, C., J. Zhou, V. Le Leslé y M. Moore (2011). Contingent Capital: Economic Rationale and Design Features. IMF Staff Discussion Note, enero 25, 2011.

- Saurina, J. (2012). "Macroprudential Tool at Work. The Case of Spain". Documento presentado en la Conferencia "Macroprudential Policies to Achieve Financial Stability", organizada por el Banco Central del Uruguay y el FMI, en la ciudad de Punta del Este, Uruguay, entre los días 29 de febrero y 2 de marzo de 2012. Disponible en www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/macro.

- Schydlowsky, D. (2012). "Operationalizing Macroprodential Policies in Peru: lessons and experiences". Documento presentado en la Conferencia "Macroprudential Policies to Achieve Financial Stability", organizada por el Banco Central de Uruguay y el FMI, en la ciudad de Punta del Este, Uruguay, entre los días 29 de febrero y 2 de marzo de 2012. Disponible en www.imf.org/external/np/seminars/eng/2012/macro.

- SBIF (2008). Ley General de Bancos.

- Viñals, J. y J. Fiechter, con A. Narain, J.Elliott, I. Tower, P. Bologna y M. Hsu (2010). "The Making of Good Supervision: Learning to Say 'No'". IMF Staff Position Note, mayo 18, 2010.

BANCO CENTRAL
DE CHILE