

Recuadro VI.1: Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera

En agosto del 2010, el Ministerio de Hacienda convocó a un grupo de expertos para constituir una “Comisión de Reforma a la Regulación y Supervisión Financiera”, con el mandato de analizar y entregar propuestas para el perfeccionamiento de la arquitectura de regulación y supervisión del sistema financiero local. Esto, sobre la base de la experiencia recogida a nivel nacional e internacional y de las lecciones dejadas por la última crisis financiera.

En marzo del 2011, la Comisión entregó su reporte (en lo sucesivo, el Reporte), identificando debilidades principalmente en las siguientes áreas: coordinación insuficiente en la identificación y mitigación de riesgos sistémicos, limitaciones en la supervisión de conglomerados financieros, oportunidades de arbitraje regulatorio, eventuales conflictos de intereses dada la multiplicidad de objetivos de las superintendencias (solvencia y conducta de mercado), además de una exposición al ciclo político y una independencia limitada de los organismos reguladores.

Para enfrentar estas debilidades, el Reporte propone favorecer la coordinación de las autoridades a través de la creación de una instancia de carácter formal que identifique y aborde riesgos sistémicos y de una serie de reformas a la institucionalidad de supervisión y regulación vigente.

En términos generales, estas propuestas tienden a coincidir con los lineamientos de la mayoría de los proyectos de reforma financiera emprendidos en diversas jurisdicciones en las últimas dos décadas. Este recuadro discute aquellas iniciativas que, de implementarse, requieren mayor precisión en sus definiciones y alcance, para efectivamente conseguir mejorar los resguardos sobre la estabilidad del sistema financiero chileno, velando al mismo tiempo por la preservación de sus fortalezas.

El Consejo de Estabilidad Financiera

Una de las lecciones más importantes de la última crisis financiera es que la supervisión de la solidez patrimonial de intermediarios financieros individuales no garantiza la estabilidad del sistema financiero en su conjunto. La creciente

interconexión entre agentes y mercados financieros, el tamaño relativo de algunos de éstos y sus potenciales interacciones con variables macroeconómicas, son factores que justifican consideraciones sistémicas tanto en el monitoreo como en la adopción de medidas de regulación y supervisión del sistema financiero^{4/}.

En consecuencia, resulta fundamental contar con una instancia donde se analicen y evalúen potenciales riesgos a la estabilidad financiera y medidas para su mitigación, se estudien los efectos sistémicos de propuestas regulatorias y legales relevantes y se coordinen acciones ante situaciones de tensión. En dicha instancia deben participar, como mínimo, los supervisores del mercado de capitales (responsables de la regulación “microprudencial”) y el Banco Central.

El Reporte recoge esta lección y propone crear un Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), presidido por el Ministro de Hacienda e integrado por el Presidente del Banco Central y las autoridades responsables de la dirección de las agencias supervisoras. La misión del CEF sería velar por la integridad y solidez del sistema financiero, para lo cual podría elaborar y recomendar políticas macroprudenciales, incorporar nuevos sectores o instrumentos al perímetro regulatorio y coordinar las acciones de los reguladores en tiempos de crisis.

El Reporte plantea que el CEF tenga facultades normativas directas en materia macroprudencial, y que las entidades regulatorias confirmen ante este Consejo su normativa y sanciones microprudenciales.

Si bien es importante avanzar con un esquema de supervisión y regulación que incorpore elementos sistémicos, preocupa el grado en que el diseño propuesto pueda afectar la autonomía de los supervisores prudenciales, diluyendo su responsabilidad y eventualmente generando una pérdida

^{4/} Por ejemplo, un aumento del precio de las viviendas puede facilitar el otorgamiento de créditos a los hogares y al sector inmobiliario, lo que a su vez alimenta alzas adicionales en dichos precios. Véase el capítulo temático para una discusión más extensa de este tema.

de efectividad en el ejercicio de sus atribuciones^{5/}. Más aún, considerando la posibilidad, planteada en diversos foros internacionales, de conferir una dimensión macroprudencial a las regulaciones microprudenciales (por ejemplo, a partir de su calibración de acuerdo a variables cíclicas o al impacto sistémico de una institución), aumenta la importancia de fortalecer la coordinación entre ambos objetivos sin que uno de ellos eclipse al otro. En este contexto, podría evitarse la dilución de responsabilidades y lograrse los mismos beneficios en términos de atenuar riesgos sistémicos a través de una instancia de discusión y coordinación, sin efecto vinculante, que proponga cambios de regulación o supervisión al supervisor microprudencial.

Esta evaluación se fundamenta también en la experiencia internacional. En efecto, la única referencia de una agencia de coordinación con atribuciones tan amplias como las propuestas, es el recientemente creado *Financial Stability Oversight Council (FSOC)* en EE.UU. Es prematuro, sin embargo, extraer lecciones del *FSOC* como un *benchmark*, considerando su tiempo de funcionamiento y su formación como respuesta urgente a los problemas de coordinación y supervisión sobre las instituciones y mercados financieros de ese país.

La mayoría de las instancias internacionales comparables, tales como el *Council of Financial Regulators (CFR)* en Australia, el *Financial Institutions Supervisory Committee (FISC)* en Canadá, o el *European Systemic Risk Board (ESRB)* en la UE, tienen funciones acotadas, circunscritas a la coordinación, sin intervenir directamente en funciones de regulación ni de supervisión.

En suma, aunque la idea de crear un CEF que refuerce los aspectos sistémicos de la institucionalidad financiera chilena es apropiada, es crucial que el mandato y las atribuciones de este Consejo no debiliten la regulación y supervisión microprudencial.

Supervisión por objetivos

El Reporte sugiere adoptar un modelo de supervisión y regulación del tipo *twin peaks*, inspirado en esquemas como los implementados en Australia y Holanda. En este esquema la supervisión del sistema financiero está organizada sobre la base del cumplimiento de dos grandes objetivos: velar

por la estabilidad de las instituciones supervisadas (objetivo de solvencia) y velar por la protección del cliente financiero (objetivo de conducta de mercado).

Buena parte de las reformas financieras emprendidas en los últimos años han avanzado en esta dirección, sobre todo después de los problemas experimentados por el FSA de Reino Unido, demostrando las limitaciones en la gestión que pueden resultar de una estructura administrativa sobrecargada y que termina por priorizar un objetivo sobre el otro^{6/}.

En la propuesta del Reporte, la implementación de este modelo en Chile se conseguiría a través de la creación de una Comisión de Solvencia (CS) y una Comisión de Conducta de Mercado (CCM). La primera integraría las funciones de solvencia de la SBIF y de la Intendencia de Seguros de la SVS; mientras la segunda integraría las funciones de protección del consumidor y de conducta de mercado, actualmente radicadas en la SBIF, la SVS y el área financiera del SERNAC^{7/}.

Esta propuesta ofrece ventajas en el caso chileno: podría contribuir a reducir posibles arbitrajes regulatorios, permitiría avanzar en el entendimiento de los riesgos implícitos en los conglomerados financieros y fortalecería la supervisión de solvencia o de conducta de mercado en áreas donde actualmente se observan debilidades. Cabe notar, sin embargo, que la integración de supervisores no zanja el debate sobre regulación y supervisión de conglomerados financieros, pues deja abiertos otros temas centrales, como la extensión del alcance de los procesos formales de supervisión y requerimientos de capital y liquidez para el *holding*.

Dado que la propuesta de *twin peaks* representa un cambio radical a la infraestructura financiera actual, de adoptarse debiera ser cuidadosamente implementada, velando por no erosionar las fortalezas de las legislaciones financieras vigentes. Una precondition esencial para su adopción debería ser el desarrollo de un CEF, en el cual se produzca un espacio de coordinación efectivo de los objetivos de solvencia y conducta de mercado, de manera de resguardar adecuadamente la estabilidad del sistema financiero.

^{5/} La normativa y sanciones requerirían ser aprobadas primero en cada organismo regulatorio, para volver a ser votadas más tarde en el CEF, cuyas decisiones tendrían carácter vinculante. En el caso del Banco Central, a pesar de concedérsele poder de veto, la participación de su Presidente como miembro de un consejo presidido por el Ministro de Hacienda abre una serie de dudas jurídicas respecto de los efectos sobre su autonomía.

^{6/} Reino Unido, España y, en alguna medida, EE.UU., son ejemplos de economías que han avanzado en esta dirección.

^{7/} Si bien no se menciona explícitamente en el Reporte, se entiende por extensión que la supervisión y regulación de las corredoras y agentes de valores, así como las instituciones que proveen infraestructura de mercado, como el DCV y la CCLV, deberían ser supervisadas por solvencia por la CS y en sus prácticas de mercado por la CCM.

Fortalecer el gobierno corporativo de las agencias reguladoras

El Reporte argumenta que es necesario otorgar mayores facultades regulatorias a las superintendencias, permitiendo de esta manera que estos organismos puedan reaccionar ágilmente a cambios en el sistema financiero. Adicionalmente, se suma al cuestionamiento que otros estudios han hecho respecto del grado de autonomía y el proceso de nombramiento de los superintendentes del sistema actual^{8/}. No obstante, y tal como enfatiza el Reporte, avanzar en estas áreas requiere fortalecer los mecanismos de control y rendición de cuentas de las superintendencias.

Si bien el Reporte propone un esquema de gobiernos colegiados, existen alternativas que podrían usarse para mejorar los mecanismos de control de estas instituciones. Por ejemplo, fortaleciendo los procedimientos de consulta previa que se han utilizado para definir la aprobación de diversas normas del sistema financiero chileno, o estableciendo organismos de consulta técnica similares al Consejo Técnico de Inversiones que asesora a la SP. Más allá de la definición específica, es de toda relevancia adoptar medidas que permitan otorgar mayor flexibilidad y alcance al proceso normativo, aumentar la continuidad en las políticas internas y reducir la injerencia del ciclo político y las posibilidades de captura de los reguladores del sistema financiero.

^{8/} FMI (2004), OCDE (2011b).