

Recuadro VI.2: Iniciativas de reforma a la regulación del sistema financiero internacional

Una característica distintiva de la actual crisis financiera global es que su epicentro se encuentra en las economías más desarrolladas del mundo, cuyos mercados financieros, prácticas de negocios y sistemas regulatorios y de supervisión se suponían los más avanzados del planeta, y referencia obligada para las economías emergentes y los países menos desarrollados.

Naturalmente, la profundidad y el alcance global de la crisis, su costo en términos de empleo y producto, así como la magnitud de los recursos públicos involucrados en su contención, han motivado una revisión comprensiva del funcionamiento de esos sistemas financieros, así como del marco regulatorio y de supervisión en que operan. Esa revisión se está llevando a cabo, y resulta de la mayor relevancia para las economías emergentes o periféricas como la chilena^{13/}.

Como se ha señalado con frecuencia en el último tiempo, el funcionamiento de una economía basada en la iniciativa privada, donde el mercado premia los emprendimientos exitosos, pero también castiga aquellos proyectos mal concebidos o gestionados, no resulta compatible con el rescate de entidades financieras que, por su tamaño o relevancia sistémica, parecen haber operado, en la práctica, bajo una garantía implícita de solvencia, afectando su gestión y distorsionando el sistema de precios e incentivos en el que debe descansar el buen funcionamiento de una economía.

En este contexto, a continuación se presentan algunos ejes relevantes en la discusión internacional respecto del futuro del sistema financiero, de su regulación y supervisión. Estas iniciativas se orientan especialmente a perfeccionar el funcionamiento global de los mercados, de las entidades que en el operan, así como de su institucionalidad y, en último término, de su aporte a la innovación, la estabilidad y el desarrollo de la economía.

^{13/} Formalmente, a través de las iniciativas que impulsa el G20 y que involucran a los ministerios de finanzas, bancos centrales y organismos de regulación y supervisión financiera de los mismos países; así como también a organismos internacionales como el FMI, el Comité de Basilea y el *Financial Stability Board*. Las principales referencias en términos de documentos de evaluación y propuestas de reforma se han mencionado en este Capítulo, en este *Informe* y en *Informes* anteriores.

Mayor resiliencia financiera: aumento de los niveles mínimos de capital y de liquidez

Parece existir consenso con respecto a que durante los últimos años el desarrollo de entidades más grandes, complejas e interconectadas en los mercados financieros internacionales no fue complementado con adecuados niveles de capital y liquidez.

La magnitud de los efectos sistémicos generados por la insolvencia de grandes entidades financieras durante la crisis, ha forzado la extensión de programas de apoyo y rescate en los países desarrollados, involucrando cuantiosos recursos públicos. Si bien ello asegura la continuidad de las operaciones de esas entidades y del sistema como un todo, afecta severamente la disciplina de mercado y la evaluación y gestión de riesgos, distorsionando los incentivos para la gestión prudente, no solo de las entidades afectadas sino, por efecto demostración, de todo el sistema financiero.

Esta distorsión sugiere además la existencia de un “campo de juego” claramente desnivelado, en el cual las entidades de mayor tamaño, por su estatus implícito de *too big to fail* operan en la práctica con una ventaja en la captación de fondos y en la generación de negocios, aun cuando sus perfiles de riesgo no difieran sustantivamente de otras entidades que, por su menor tamaño o relevancia, son percibidas como sistémicamente prescindibles^{14/}.

La constatación de estas externalidades negativas ha orientado la discusión internacional hacia un consenso en torno a la idea de aumentar la resiliencia de las entidades financieras en general, y de aquellas de mayor importancia sistémica en particular, por la vía de requerimientos más estrictos que los actuales, tanto de capital como de liquidez.

Respecto de la revisión de los estándares de capital, el G20 espera que el Comité de Basilea presente su propuesta de reforzamiento de los requerimientos mínimos hacia fines

^{14/} Al respecto, véase Bernanke (2009).

del 2010. Ello podría incluir modificaciones que mitiguen sus efectos procíclicos, similares, por ejemplo, al esquema español de provisiones dinámicas. Asimismo, se han incorporado modificaciones en esa dirección en la propuesta estadounidense y en las de la autoridad de supervisión financiera del Reino Unido^{15/}.

Por su parte, las iniciativas para reformular los requerimientos de liquidez no solo se refieren a incrementar el nivel de activos líquidos que las entidades bancarias y financieras en general deben mantener continuamente, sino también se focalizan en la calidad de dichos activos (por ejemplo, a través de tipos más selectivos o acotados de activos elegibles) y en el diseño de planes de fondeo de contingencia, apropiadamente vinculados con pruebas de sensibilidad confiables. Una primera regulación en esta dirección fue recientemente publicada en el Reino Unido, la que, a su vez, incorpora parte de la revisión de las prácticas de administración de riesgos de liquidez incorporados por el Comité de Basilea durante el 2008^{16,17/}.

Este debate respecto de las opciones para aumentar la resiliencia de las entidades financieras, cobra especial relevancia en países como Chile, donde un número reducido de entidades canaliza una fracción significativa de las actividades de intermediación financiera. En concordancia con lo anterior, el organismo de supervisión bancaria chileno ha publicado recientemente un documento que propone aumentar el requerimiento de capital mínimo para las empresas bancarias, a objeto de cubrir los riesgos de crédito, de mercado y operacional de acuerdo a Basilea II. Asimismo, plantea un aumento en el capital accionario mínimo exigido^{18/}.

Fortalecimiento de un enfoque consolidado para la supervisión del sector financiero

El enfoque funcional o de silo, tradicional de los sistemas de supervisión ha resultado claramente insuficiente para detectar a tiempo y contener la crisis de los sistemas financieros más desarrollados. A partir de este diagnóstico, se han acumulado propuestas para transitar desde este foco funcional, a uno más sistémico. Con este objetivo, la propuesta de reforma estadounidense confiere atribuciones a la Fed para supervisar instituciones financieras de “importancia sistémica” y, al mismo tiempo, propone un esquema de coordinación para los supervisores sectoriales tradicionales. Este tipo de institucionalidad también es parte central de las reformas

regulatorias que se proponen en la Unión Europea (UE).

En Chile, y como lo demuestran evaluaciones internacionales llevadas a cabo en los últimos años, la calidad de los procesos de supervisión resulta concordante con el actual estado de desarrollo del sistema financiero^{19/}. Sin embargo, la vigilancia sobre las actividades que desarrollan transversalmente los conglomerados financieros se podría reforzar, de modo de asegurar una visión integral de los riesgos de alcance sistémico. Al respecto, cabe señalar que el Comité de Superintendentes del Sector Financiero ha llevado a cabo algunas iniciativas relevantes para el desarrollo de mecanismos de supervisión financiera integrada^{20/}.

Ampliación del perímetro de alcance de la supervisión financiera

Lo ocurrido en los principales centros financieros internacionales ha dejado en evidencia que el alcance de los sistemas de supervisión tradicionales es claramente limitado. Ello se explica, posiblemente, por el rápido proceso de globalización y desarrollo de nuevos mercados y productos financieros durante las últimas décadas. Dado lo anterior, estos sistemas han resultado casi completamente ineficaces para monitorear o prevenir situaciones críticas de relevancia sistémica.

Estimaciones del FMI indican que en EE.UU. el total de activos fuera del sistema bancario tradicional (*shadow banking system*) y, por tanto, del alcance de los procesos normales de supervisión, llegaban a aproximadamente US\$10 billones a fines del 2007, un volumen similar al del sistema bancario supervisado. En el caso chileno, se estima que un 76% del crédito total se canaliza a través de entidades bancarias, sujetas a procesos formales de supervisión. Buena parte del resto de las entidades de crédito que operan en el país, lo hacen bajo esquemas de regulación y supervisión fragmentados y relativamente livianos, como es el caso de los emisores de tarjetas de crédito comerciales, las cajas de compensación, las administradoras de mutuos hipotecarios o las cooperativas de ahorro y crédito. Aun si ninguna de estas entidades es sistémicamente importante en forma individual, la fracción del mercado del crédito que en conjunto ellas representan, es de suficiente relevancia como para sugerir la conveniencia de evaluar los sistemas de supervisión que les son aplicables.

^{15/} BIS (2009), FSA (2009a) y G20 (2009).

^{16/} FSA (2009b).

^{17/} BIS (2008).

^{18/} Held (2009).

^{19/} FMI (2004).

^{20/} Integrado por las máximas autoridades de la SBIF, la SVS y la SP, y en el que el Banco Central participa como observador permanente.

Así, por ejemplo, en respuesta a la crisis financiera en el Reino Unido, la FSA ha anunciado modificaciones significativas en su enfoque de supervisión, enfatizando no solo aspectos tales como la evaluación de riesgos sistémicos a través del ciclo económico, sino también enfatizando un estilo de supervisión explícitamente más “intrusivo”.

Desarrollo de un marco regulatorio más estricto para los mercados de derivados

A partir de la década de los 90, los mercados de derivados, especialmente aquellos que operan *over-the-counter* (OTC), se han expandido significativamente, superando los US\$590 billones en valor notional a fines del 2008, equivalente a unas diez veces el PIB mundial^{21/}. El desarrollo de instrumentos, productos o contratos derivados complejos de evaluar, así como su impacto en la solvencia de algunas entidades de gran tamaño, contribuyó a elevar sustancialmente la tensión del sistema financiero internacional a fines del 2008, al virtual colapso de los mercados interbancarios en EE.UU. y la UE, y a la paralización del sistema internacional de financiamiento del comercio exterior. En ese proceso, quedó en evidencia que la relativa opacidad de los mercados OTC dificulta seriamente la evaluación y el monitoreo del riesgo de contraparte, además de afectar la formación de precios competitivos.

Por lo anterior, varias iniciativas internacionales se orientan a promover la migración de estas operaciones a plataformas bursátiles en lo transaccional y a entidades de contraparte central (CCP) en lo referente a su gestión post-transacción. De esta forma, se busca reforzar la seguridad y eficiencia de este importante mercado de cobertura de riesgos e inversión, y aumentar sus niveles de transparencia^{22/}. Esta propuesta es un elemento central del plan estadounidense de reformas.

En el caso de Chile, aun cuando el tipo de instrumentos o contratos negociados sea relativamente menos sofisticado, también existe la necesidad de avanzar con un análisis de esta materia. El mercado local de derivados opera exclusivamente en un esquema OTC y ha alcanzado un tamaño importante. Estimaciones del Banco Central de Chile indican que, en términos notionales, alcanzaba a US\$726.000 millones en el 2007, equivalente a más de cuatro veces el PIB de ese año.

Por otra parte, las reformas en materias de regulación del mercado de derivados aprobadas en MKII, así como la reciente promulgación de un marco legal para la compensación y liquidación de valores, iniciativas recientes en las que el Banco Central ha participado activamente, son de la mayor relevancia para el fortalecimiento y desarrollo de estos mercados.

Reevaluación de la estructura del sector financiero

La preocupación internacional por reforzar la resiliencia de los mercados financieros no se agota en la formulación de estándares más estrictos de capital y de liquidez. Si bien estas iniciativas contribuyen a fortalecer la solvencia de las entidades que operan en el mercado, no resuelven el problema de *moral hazard* en la gestión de entidades de tamaño o relevancia sistémica, ni tampoco representan una solución al desafío de establecer planes efectivos para enfrentar contingencias financieras originadas en eventos de baja frecuencia pero alto impacto (*tail risk*).

Lo anterior ha motivado el resurgimiento de propuestas orientadas a reestructurar radicalmente el funcionamiento del sistema financiero, por ejemplo, separando formalmente las actividades de captación de depósitos y provisión de medios de pago respecto de los negocios de *trading* y de banca de inversión. Estos modelos de *narrow banking* están siendo debatidos en el Reino Unido^{23/}, en EE.UU. y en las discusiones del G30^{24/}, considerando entre otros elementos, la reciente experiencia estadounidense, en la que la derogación en 1999 del *Glass-Steagall Act* podría vincularse con algunos de los principales factores detonantes de la crisis.

Por último, y reconociendo los potenciales beneficios asociados a estas iniciativas, la experiencia reciente en países como Islandia e Irlanda ilustran la conveniencia de mantener un enfoque más bien cauto respecto de la adopción de programas amplios de integración a los mercados financieros internacionales. En este sentido, las instituciones encargadas de velar por el buen funcionamiento del sistema financiero y su estabilidad, deben considerar en qué medida la adopción de estos programas, así como la expansión acelerada de las entidades financieras locales hacia nuevos mercados o productos —impulsadas en ocasiones por las presiones competitivas del mismo sector, por la presencia de entidades financieras con operaciones a nivel global, o por un excesivo énfasis en la innovación y la rentabilidad—, resultan compatibles con la solvencia y estabilidad del sistema financiero en su conjunto y, a fin de cuentas, con el crecimiento y desarrollo sostenido de la economía.

^{21/} BIS (2007b).

^{22/} Cecchetti, Gyntelberg y Hollanders (2009).

^{23/} King (2009).

^{24/} G30 (2009).