

EL ESTADO Y EL SECTOR PRIVADO
Construyendo una nueva economía en los años 90

OSCAR MUÑOZ GOMÁ
Y COLABORADORES

Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO)
Santiago de Chile

INDICE

PREFACIO	7
PRESENTACIÓN	9
INTRODUCCIÓN, León Guzmán y Oscar Muñoz	11
LOS ACTORES SOCIALES Y EL DESARROLLO PRODUCTIVO, Oscar Muñoz Gomá	33
LAS RELACIONES LABORALES: ¿UN ASUNTO PÚBLICO?, Cecilia Montero	77
LAS POLÍTICAS DE FOMENTO A LAS PYMES, Claudio Maggi	121
COMPETENCIA Y REGULACIÓN DE LOS SERVICIOS DE UTILIDAD PÚBLICA EN CHILE: UNA PERSPECTIVA INSTITUCIONAL, Eugenio Rivera	155
EL SISTEMA FINANCIERO CHILENO Y SU INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA: LAS POLÍTICAS BANCARIAS, Carlos Budnevich	199
LA POLÍTICA DE REGULACIÓN DEL MEDIO AMBIENTE. DESAFÍOS INSTITUCIONALES, Vivianne Blanlot	247
POLÍTICA COMERCIAL Y LA RELACIÓN PÚBLICO-PRIVADA EN CHILE DURANTE LOS NOVENTA, Verónica Silva	303
HACIA UNA GARANTÍA UNIVERSAL EN LA SALUD: UNA NUEVA RELACIÓN ENTRE LO PÚBLICO Y LO PRIVADO, Carmen Celedón y César Oyarzo	353
CONCLUSIONES, León Guzmán y Oscar Muñoz Gomá	395

AUTORES

Vivianne Blanlot, economista, consultora. Ex Directora de CONAMA

Carlos Budnevich, doctor en economía, Jefe del Depto. de Análisis Financiero, Banco Central

Carmen Celedón, economista, consultora

León Guzmán, magister en psicología política, consultor

Claudio Maggi, ingeniero civil industrial, magister en economía, ex Gerente de Fomento, CORFO, investigador visitante, Universidad de Duisburg (Alemania)

Cecilia Montero, doctora en sociología investigadora de CNRS, (Francia), consultora

Oscar Muñoz, doctor en economía, Secretario Ejecutivo, Foro de Desarrollo Productivo, Ministerio de Economía y profesor asociado de Flacso -Chile

César Oyarzo, economista, ex Director de FONASA, consultor

Eugenio Rivera, doctor en Ciencias Económicas y Sociales Jefe de la División de Desarrollo de Mercados, Ministerio de Economía y presidente de la Comisión Preventiva Central Antimonopolios de Chile

Verónica Silva, economista, CEPAL

Las opiniones expresadas por los autores son hechas a título personal y no comprometen a las instituciones en las cuales se desempeñan.

Los Cargos de los autores son los que desempeñaban en diciembre de 1999.

EL SISTEMA FINANCIERO CHILENO Y SU INSTITUCIONALIDAD REGULATORIA: LAS POLÍTICAS BANCARIAS EN LOS NOVENTA

Carlos Budnevich¹

I. INTRODUCCIÓN

El sistema bancario juega un papel fundamental para el funcionamiento eficiente del sistema de pagos de cada economía. Su funcionamiento depende principalmente de la generación de confianza pública, ya que sus transacciones se realizan a lo largo del tiempo operando bajo la promesa del pago futuro, lo que implica incertidumbre y riesgos. En este sentido, la institucionalidad regulatoria en los sistemas financieros es un elemento clave para la generación y consolidación de esa confianza del público en el sistema.

Los sistemas bancarios tradicionalmente tienen la función de intermediar fondos entre ahorrantes e inversionistas y/o consumidores y monitorear los riesgos asociados a los préstamos que entregan. Los bancos se destacan por captar pasivos cuyo precio no es posible modificar, y por entregar fondos a clientes. Esto significa que los bancos enfrentan diferentes tipos de riesgo, como el riesgo de no pago, riesgo de descalce de monedas, plazos y tasas de interés. Los bancos, además, enfrentan problemas típicos de mercados imperfectos, tales como selección adversa y riesgo moral. Constituyen el núcleo del sistema de pagos de la economía y efectúan un proceso de transformación de plazos entre los fondos captados y los fondos colocados, que les significa ser vulnerables en algunos escenarios. Por otra parte, normalmente utilizan altas razones de endeudamiento para financiar sus actividades.

La industria bancaria, como muchas otras actividades económicas, no ha estado ajena a las tendencias mundiales de globalización de sus actividades, consolidación en tamaño y tendencia a la formación de grandes conglomerados financieros. Estas tendencias también impactan los esquemas regulatorios, lo que requiere de la adaptación de dichos esquemas así como de la innovación financiera mediante la presencia de nuevos productos.

¹ Agradezco los comentarios de Julio Acevedo y Oscar Muñoz, así como la colaboración y comentarios de Claudia Arguedas y Edgar Rojas. Las opiniones aquí vertidas y los errores que aún persistan son de mi exclusiva responsabilidad.

En general, los objetivos de la regulación y supervisión bancaria se orientan a mantener un sistema de pagos eficiente y estable, un sistema bancario estable y solvente, minimizar la probabilidad de eventuales corridas bancarias y los recursos comprometidos en las redes de seguridad, mantener la confianza pública y promover un campo de juego nivelado.

En aras de la consolidación de una regulación y supervisión bancaria adecuadas, las instituciones tradicionalmente encargadas de estas funciones disponen de instrumentos tales como requerimientos de capital y de liquidez, límites a la concentración de préstamos y a préstamos relacionados, límites a los descalses de monedas, plazos y tasas, clasificación de activos, provisiones y valoración a mercado de los activos, ámbito de actividades permitidas, mecanismos para evitar la selección adversa de nuevos entrantes al mercado bancario, la existencia de mecanismos correctivos para prevenir la insolvencia, el seguro de depósitos y la presencia de un prestamista de última instancia para asegurar mayor estabilidad. También constituye un elemento esencial la transparencia de la información y la autorregulación por parte del sector privado.

El sistema bancario en Chile ha experimentado profundos cambios a lo largo de las dos últimas décadas, asociados, en primer lugar, a la severa crisis sistémica que afectó al sector bancario en los inicios de los ochenta y, posteriormente, por los desafíos estructurales que para el sistema supone la internacionalización de sus operaciones en el marco de la globalización de los mercados y el desarrollo de nuevos productos, y de un sistema de pagos más eficiente. Actualmente, en el mercado de capitales chileno se identifican dos grandes actores institucionales en cuanto a su volumen de operaciones: el bancario, con las dos terceras partes de este volumen, y el subsistema de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), con la proporción restante. Dentro del subsector bancario, operan actualmente 32 instituciones entre bancos comerciales y sociedades financieras, cuyo amplio espectro de actividades se encuentra definido en la Ley de Bancos y en la normativa de la Superintendencia de Bancos y del Banco Central.

En el presente trabajo se pretende analizar y evaluar la importancia que ha tenido la regulación en el desenvolvimiento del sistema bancario chileno durante las dos últimas décadas. Asimismo, se intenta precisar cuáles son los desafíos que los cambios que operan en el sistema bancario plantean para el diseño de la legislación y de la institucionalidad que lo rige.

Así, en la segunda sección del trabajo, se analizan los orígenes de la crisis financiera de los ochenta en Chile, cómo se enfrentó y cuáles

fueron los actores involucrados en la resolución de la crisis sistémica. A continuación, se muestran los principales cambios en el marco de regulación y supervisión que se instauraron con la nueva Ley de Bancos de 1986. En la tercera sección, se caracterizan las políticas bancarias que han operado en la presente década, identificando, en primer lugar, los principales actores involucrados en el tema de regulación y supervisión bancaria y cómo estos actores se han coordinado. Posteriormente, se describe la solución que se le dio al problema derivado de la crisis de los '80 -el de la deuda subordinada- y las estrategias diseñadas para dichos efectos y así permitir modernizar las actividades del sector bancario. Asimismo, como parte de esta misma sección, se describen los cambios regulatorios introducidos con la nueva Ley de Bancos de 1997. Finalmente, en la cuarta y última sección se presentan los principales desafíos futuros que enfrenta el marco regulatorio y un resumen con las conclusiones que se derivan de este trabajo.

II. EL PUNTO DE PARTIDA

1. Los orígenes de la crisis financiera de los ochenta

Un ingrediente fundamental para la estabilidad y solvencia del sistema bancario, es la estabilidad macroeconómica y la formulación de políticas consistentes y sostenibles en el tiempo. En este sentido, la experiencia de Chile de fines de los setenta y comienzos de los ochenta muestra que la fijación del tipo de cambio nominal reduce, artificialmente, el riesgo cambiario de los acreedores, estimulando la acumulación de deuda externa. Además, frente a perturbaciones de carácter exógeno, otras variables y precios deben absorber el peso de los ajustes, lo que puede ocasionar ciclos económicos más profundos. Por otra parte, la proliferación de mecanismos de indexación a la inflación pasada, aunado al hecho de que la inflación doméstica excedía los niveles internacionales, contribuyeron a la desalineación de precios claves tales como los salarios, los precios de los activos, las tasas de interés y el tipo de cambio real.

Adicionalmente, la política macroeconómica no prestaba mayor atención al tamaño del déficit de cuenta corriente, lo que unido a la garantía implícita sobre el tipo de cambio, indujo a mayores entradas de capitales. De hecho, los flujos de capital ingresaron a Chile atraídos por las altas tasas de interés prevalecientes en el mercado interno, por la liberalización del sistema financiero y por la mayor liquidez proveniente de los mercados de capitales internacionales. Estos fondos fueron canalizados a bancos débilmente supervisados y en muchos casos, inadecuada e ineficientemente manejados, induciendo a una expansión del tama-

ño de sus operaciones e incrementando la exposición a riesgos de liquidez, financieros y de crédito, no obstante que la crisis del Sistema Nacional de Ahorro y Préstamo había mostrado cómo la ausencia de regulación sobre los descálces de plazos y de tasas de interés pudieron significar la total bancarrota de tal sistema.

Las malas prácticas bancarias y una supervisión inadecuada, permitieron una toma de riesgo excesiva por parte de algunos bancos locales como respuesta a la estructura de incentivos prevaleciente en ese entonces. Una porción relativamente importante de fondos prestables se canalizó a los mercados accionarios, inmobiliarios y a empresas relacionadas a la propiedad de los bancos. Los precios accionarios e inmobiliarios fueron crecientemente desviándose de sus valores de equilibrio, impulsados por los influjos de capital, creándose así burbujas que luego colapsaron, lo que llevó con posterioridad a descubrir el real valor de los proyectos y de las garantías.

Así, a fines de los años setenta, la existencia de precios relativos desalineados y de prácticas contables débiles, la ausencia de regulación y supervisión y la existencia de un seguro implícito a los depósitos estimularon la toma excesiva de riesgos. En realidad, el valor de los activos de los bancos, usando precios de equilibrio era inferior al de las obligaciones. La supervisión, se centraba en una evaluación *ex post* del cumplimiento de las regulaciones y la contabilidad no se apegaba a los conceptos de flujos de caja efectivamente recibidos, ni de valoración de los activos aproximada a mercado. Tampoco se castigaban con mayores provisiones créditos que se repactaban frecuentemente.

En un principio, la ley no aseguraba los depósitos. Sin embargo, los rescates bancarios efectuados en 1977 por el gobierno, llevaron a los depositantes a creer en la existencia de un seguro implícito total. Significativos montos de ingresos de capitales externos fueron reciclados por el sistema bancario, lo que era estimulado por la estabilidad cambiaria y las garantías implícitas del Estado. Lo anterior, junto a la falta de transparencia respecto de las condiciones financieras de los bancos, indujo a una ausencia de monitoreo de los depositantes y acreedores respecto de los riesgos que estaban tomando los bancos, lo que acentuó aún más el problema de riesgo moral y de toma desenfrenada de riesgos. Usualmente, un banco se endeudaba en el exterior para financiar créditos al sector no transable, como el sector inmobiliario. Por otra parte, la regulación no imponía límites a los descálces entre pasivos y activos en moneda extranjera, y la creciente dolarización de los créditos contribuyó a acentuar problemas de insolvencia cuando el tipo de cambio posteriormente debió ajustarse.

Los setenta, se caracterizaron por la relativa ausencia o debilidad de las regulaciones sobre los préstamos relacionados, clasificación de préstamos y requerimientos de provisiones. La diseminación de información relevante respecto de la condición de los bancos era débil, y la ley no contemplaba mecanismos de capitalización o de saneamientos preventivos por parte del sector privado y en forma previa a una situación de insolvencia.

CUADRO 1

Regulación bancaria y política macroeconómica en Chile:
la situación a fines de los años setenta.

	Fines de los 70's
Supervisión	Débil, centrada en normas y contabilidad
Requerimientos de facto a la entrada	Débiles
Límites a descalses de monedas	Inexistentes
Regulaciones a la dolarización de créditos	Inexistentes
Clasificación de préstamos	Inexistentes
Normas sobre provisiones	Inexistentes
Límites a préstamos relacionados	Poco estrictos
Estándares contables	Débiles
Transparencia y entrega de información	Débiles
Seguro de depósitos	Ilimitado e implícito
Acciones correctivas	Inexistentes
Tipo de cambio	Fijo, inconsistente con indexación salarial
Cuenta de capitales	Liberalización simultánea con desregulación bancaria
Política macroeconómica	Toleraba desequilibrios en precios relativos y cuenta corriente

Los shocks externos de fines de 1981, los desajustes macroeconómicos y la ausencia de regulación y supervisión, llevaron al país a una de las más grandes crisis de su historia.

Como lección de la experiencia chilena de los años ochenta, se tiene que la apertura de la cuenta de capitales debe ser precedida por un mejoramiento en la capacidad de supervisar, regular y administrar las instituciones financieras, de manera que el sistema financiero pueda enfrentar adecuadamente la transformación estructural que se deriva de un libre movimiento internacional de capitales.

Un importante paso para fortalecer al sistema financiero doméstico es la mejora del esquema regulatorio y de las prácticas de supervisión, así como también de la transparencia de estos esquemas. Otros elementos claves, que son parte fundamental de las reformas bancarias estructurales requeridas, corresponden al establecimiento de límites al seguro de depósitos, provisiones para el riesgo de crédito y regulaciones sobre los préstamos relacionados, así como restricciones al descalce de monedas de los deudores. La mayoría de estas regulaciones no existían en forma previa a la crisis financiera de los ochenta.

En cuanto a la interrelación público-privada, es posible afirmar que en el período previo a la crisis bancaria de los '80, no existía conflicto entre el sector público y privado; es más, el sector privado no financiero, que no tenía la información suficiente para el monitoreo de sus propios depósitos, esperaba contar con el seguro implícito de parte del sector público, en un contexto de escasa regulación y supervisión de las instituciones bancarias y de creciente liberalización de los mercados financieros.

2. Breve descripción de los mecanismos de rescate en los ochenta ²

La crisis financiera de los ochenta implicó un estado de insolvencia relativamente generalizado a nivel de los deudores y también de la banca. Los mecanismos de rescate y saneamiento estuvieron destinados a apoyar plenamente a los depositantes para evitar una acentuación de la crisis por la vía de corridas de depósitos: liquidar aquellas instituciones definitivamente insolventes, comprar cartera de instituciones bancarias con problemas pero que, eventualmente, podían ser reflotadas y dar apoyo a deudores viables a través de reprogramaciones de las deudas productivas e hipotecarias, y de programas especiales de subsidio a los deudores en moneda extranjera denominados dólar preferencial. En efecto, el Banco Central dispuso de una serie de programas, orientados a alivianar la carga financiera y de liquidez de los deudores mediante pro-

² Para mayor detalle, ver Sanhueza (1999) y varios números de la revista *Información Financiera de la Superintendencia de Bancos*.

gramas tales como el dólar preferencial, la reprogramación a los deudores productivos e hipotecarios y el establecimiento de líneas de crédito para la reactivación de la economía.

Entre 1982 y 1986, la Superintendencia de Bancos intervino y luego liquidó 16 instituciones financieras, como consecuencia de su situación de insolvencia y de sus graves y reiteradas faltas al cumplimiento de normas. En las liquidaciones, el Banco Central o la Tesorería entregaban liquidez para el pago de los pasivos, convirtiendo al Banco Central en el principal acreedor de estas instituciones en ausencia de un seguro explícito de depósitos. Las recuperaciones de activos, que fueron relativamente escasas, provenían de licitaciones de cartera y remates de activos fijos.

Asimismo, entre los años 1982 y 1987, el Banco Central ofreció a las instituciones financieras que no estaban en proceso de liquidación, comprarles parte de sus colocaciones riesgosas, con el compromiso de que éstas en el futuro realizaran la recompra. Sin este mecanismo de apoyo, muchos de estos bancos habrían tenido que ir a la quiebra, lo que habría significado un alto riesgo para el normal funcionamiento del sistema financiero.

El mecanismo de intervención por parte del Banco Central consistió en la compra de cartera hasta por un monto equivalente a 3,5 veces el capital y reservas de cada institución: 2,5 veces se pagaba al contado y el resto con una letra en UF, sin intereses, con un plazo de 10 años. Las instituciones financieras que habían cedido dicha cartera, debían destinar sus excedentes a recomprar la cartera vendida. La obligación de recompra con el Banco Central se reajustaba según la UF y devengaba una tasa de interés de 5% por aquella parte de la cartera que había sido comprada al contado. Esta obligación de recompra se anotaba fuera del balance, de manera de no limitar el crecimiento de estos bancos.

En 1989, las instituciones que habían vendido cartera riesgosa al Banco Central bajo el esquema anteriormente descrito, pudieron sustituir sus obligaciones de recompra por una obligación subordinada, sin plazo definido de pago. El Banco Central seguía recibiendo de los bancos la proporción de excedentes correspondiente, esta vez para el pago de la obligación subordinada.

Si bien los mecanismos de intervención para auxiliar a las instituciones afectadas durante el período de la crisis sistémica, supuso un cierto grado de conflictividad entre los privados y las autoridades públicas al involucrar cambios de propiedad, también es cierto que la resolución

posterior del problema de la deuda subordinada involucró, tanto al sector público como al privado, en aras del logro de una solución finalmente consensuada.

Igualmente, la experiencia chilena demuestra que los costos que se derivan de episodios de crisis bancarias sistémicas son cuantiosos y que, de hecho, puede tomar mucho tiempo para volver a una estructura normal y privada de propiedad de los bancos. Es por esto que el mecanismo convenido para resolver el problema de la deuda subordinada constituye, sin duda, un paso adelante, dado que el Banco Central puede en alguna mayor medida, solventar las pérdidas patrimoniales derivadas de la crisis, a la vez que aumenta la transparencia de las instituciones que mantenían deuda subordinada, y retira la influencia directa del sector público en la propiedad y distribución de utilidades de los bancos.

3. Las nuevas políticas macroeconómicas y los cambios al marco regulatorio y de supervisión

Como bien lo demuestra la experiencia de la crisis bancaria de los ochenta en Chile, es posible identificar dos etapas, principalmente, en cuanto a la naturaleza de los desafíos que tiene que enfrentar la institucionalidad regulatoria. En una primera etapa, y ante el desarrollo de episodios de fragilidad financiera, se hizo necesario un rol más activo y un fortalecimiento de la institucionalidad estatal, para una adecuada gestión de un nuevo marco de incentivos que promoviera el desarrollo y la estabilidad financiera.

Como parte de esta primera etapa, es posible reconocer ciertas lecciones como consecuencia de la aparición y el manejo de crisis bancarias sistémicas. Existe relativo consenso en cuanto a la necesidad de preservar la estabilidad macroeconómica, de diseñar una secuencia lógica de medidas de liberalización financiera y ajuste de la supervisión, y de establecer una regulación de tipo más prudencial. De hecho, muchas de las regulaciones que se consideraron prioritarias para promover la recuperación del sistema luego de la crisis y prevenir otros episodios de fragilidad, no existían en forma previa a la situación de crisis generalizada.

Con respecto a la necesidad de contar con un esquema más fuerte de regulación de tipo prudencial, es importante considerar el rol de la institucionalidad estatal en mercados que por naturaleza son imperfectos, en los que la regulación puede ser vista como un instrumento de generación de información. En este sentido, la regulación prudencial

provee de una vía para amortiguar los problemas de incentivos perversos que se pueden presentar en la dinámica financiera. Asimismo, es importante apuntar que el mejoramiento de la regulación prudencial es un proceso continuo, que debe ir a la par de la expansión y desarrollo del mismo sistema bancario.

Así, después de la crisis, el énfasis de las autoridades económicas fue puesto en mejorar los sistemas de regulación y supervisión. Los cambios regulatorios llevaron al establecimiento de descalces máximos en moneda extranjera, reglas más estrictas para el reconocimiento de ingresos, clasificación de activos y exigencias de provisiones, establecimiento de mejores métodos de entrega de información relevante por parte de los bancos, el reemplazo del seguro implícito a los depósitos por un seguro explícito de cobertura parcial, un régimen de correcciones anticipadas de eventuales problemas de solvencia, un esquema efectivo y claro para solucionar el problema de instituciones insolventes, la implementación de límites más estrictos para los préstamos relacionados y la obligación de que dichas operaciones se efectúen en condiciones de mercado.

Con el fin de entregar nuevas fuentes de ingresos y de diversificación, así como de promover una mayor competencia en el mercado de capitales, los bancos fueron autorizados para crear filiales tales como corredoras de bolsa, agencias de valores y administradoras de fondos mutuos. Es posible destacar que todas estas medidas se aplicaban por igual, tanto a las instituciones nacionales como a aquellas de propiedad extranjera.

Asimismo, las políticas macroeconómicas fueron corregidas; el tipo de cambio fijo se abandonó, se eliminó la ley que establecía que los salarios tenían como piso un 100% de reajustabilidad automática a la inflación pasada, y la política monetaria comenzó a ser usada más activamente, con base en la determinación de la tasa de interés en UF a 90 días, con el objetivo básico de controlar el gasto con fines anti-inflacionarios y de mantener un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en niveles relativamente sostenibles.

Rápidamente, el país comenzó a recuperarse, desde mediados de la década de los ochenta y a crecer en forma acelerada.

CUADRO 2

Regulación bancaria y política macroeconómica en Chile:
la situación a mediados de los años ochenta

	Mediados de los 80's
Supervisión	Estricta
Requerimiento de facto de la entrada	Estrictos
Límites a descates de monedas	Estrictos
Regulación a la dolarización de los créditos	Estricta
Clasificación de préstamos	Estricta
Normas sobre provisiones	Estricta
Límites a préstamos relacionados	Exigentes
Estándares contables	Exigentes
Transparencia y entrega de información	Exigentes
Seguro de depósitos	Limitado y explícito
Acciones correctivas	Existentes
Tipo de cambio	Ajuste reptante con devaluaciones reales
Cuenta de capitales	Cerrada de facto
Política macro	Orientada a mantener equilibrio en precios relativos y cuenta corriente

Ahora bien, en una segunda etapa, ya recuperada la estabilidad y la solvencia del sistema, la institucionalidad regulatoria enfrenta nuevos desafíos asociados, en principio, al proceso de globalización y de inserción e integración internacional de la economía, a la consolidación de los agentes financieros y a la sofisticación de nuevos productos financieros; son precisamente estos los cambios que han configurado las políticas bancarias durante los noventa en Chile y, que constituyen actualmente, los principales desafíos de estas políticas para adecuarse a la expansión y desarrollo del sistema financiero.

III. LAS POLÍTICAS BANCARIAS EN LOS NOVENTA

En la nueva etapa que podemos distinguir en materia de institucionalidad regulatoria, aparecen nuevas necesidades y nuevos temas.

Ahora, es más correcto hablar de una banca «bicontrolada», en el sentido que aunque se requiere una institucionalidad estatal fuerte, también es necesario un rol activo del sector privado, en términos de disciplina de mercado. Por otro lado, muchos de los nuevos temas, que por cierto ameritan nuevas reglas e instituciones, están referidos, entre otros, a la configuración de conglomerados financieros, la prestación de servicios bancarios en el exterior, las transacciones con productos derivados, la adecuación de los requisitos de capital a estándares internacionales como los sugeridos por el Comité de Basilea y la capacidad de diseñar una regulación adecuada para enfrentar el problema de concentración de los mercados.

1. Los actores en la década de los noventa

Con el advenimiento de la democracia, se retornó a la separación tradicional de los poderes del Estado y se mantuvo la recientemente decretada autonomía del Banco Central. En materia de reformas estructurales y cambios legales en políticas bancarias, el Gobierno, a través del Ministerio de Hacienda, es el que ha tenido la potestad de tramitar en el Congreso iniciativas de carácter legal para modificar leyes bancarias y/o financieras. La Ley de Bancos, junto a la Ley Orgánica del Banco Central que consagró su autonomía, constituyen los cuerpos legales más importantes que regulan y fijan las reglas del juego para el sistema bancario.

La Superintendencia de Bancos, que es una institución autónoma que se relaciona con el gobierno a través del Ministerio de Hacienda, es la encargada de supervisar y fiscalizar el cumplimiento de las leyes y normas que deben respetar las entidades bancarias y sociedades financieras y velar por su solvencia. Además, cuenta con atribuciones normativas importantes para regular al sistema bancario.

Por su parte, el Banco Central, que debe velar por mantener la estabilidad del sistema de pagos interno, dispone de facultades para realizar operaciones con las empresas bancarias, así como también para regular al sistema financiero y cautelar su estabilidad. Para adoptar sus acuerdos sobre regulación bancaria, la Ley Orgánica Constitucional contempló un mecanismo de consulta a la Superintendencia de Bancos, de manera de asegurar que el ente regulador se coordine con la entidad que supervisa a los bancos.

En materia de coordinación institucional, el Ministerio de Hacienda creó una instancia -informal- al interior del sector público, denominada Comité de Mercado de Capitales, en el que se analizan y proponen

eventuales cambios legales relacionados con reformas del mercado de capitales, además de constituir también una instancia de análisis de otros temas de interés. Aquí, se trata de compatibilizar las prioridades, objetivos y eventualmente las distintas visiones que tienen los diferentes entes del Estado involucrados. Este Comité es presidido por el Ministerio de Hacienda y está conformado además por personeros del Banco Central, la Superintendencia de Bancos, la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

En el sector privado, obviamente destaca la Asociación de Bancos y sus entidades miembros. La Asociación constituye una instancia de coordinación entre los bancos, para que éstos puedan hacer ver a las autoridades las inquietudes respecto de distintas materias de política. Existe una comunicación fluida entre la Asociación de Bancos, el Ministerio de Hacienda, el Banco Central y la Superintendencia de Bancos. Los intercambios de puntos de vista se pueden dar en ocasiones puntuales o también por la vía de la creación de comisiones ad-hoc conjuntas. Ejemplos de lo anterior han sido el Instituto de Mercado de Capitales y el Comité de Santiago Centro Financiero.

Es de hacer notar que, en cuanto a la deuda subordinada, los mecanismos de coordinación permitieron la configuración de un marco proclive al logro de una solución finalmente consensuada. En esta materia, el reglamento que el Banco Central aprobó para modificar los contratos de esta deuda subordinada, incorporó sugerencias del Ministerio de Hacienda, la Superintendencia de Bancos y los propios bancos con deuda subordinada. Así por ejemplo, el Ministerio de Hacienda conformó una comisión conjunta con el Servicio de Impuestos Internos, el Banco Central y la Superintendencia de Bancos, para efectos de subsanar algunos problemas tributarios asociados a las nuevas modalidades de pago.

Asimismo, el intercambio de opiniones ha posibilitado la consecución de ciertos acuerdos importantes. Una vez solucionado legalmente el problema de la deuda subordinada, tema que condicionaba la apertura de la banca a nuevos negocios en un campo de juego nivelado y competitivo y en ausencia de incentivos perversos, hubo espacio expedito para modernizar la Ley de bancos. Esto demuestra que en la medida que se producen consensos y hay cooperación entre los distintos sectores, es posible encontrar soluciones superiores, que finalmente benefician al país. Lo anterior no quiere decir que el tema de la deuda subordinada no haya estado exento de discusión y crítica.

Es necesario también destacar el acuerdo que firmó la Asociación de Bancos con el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia de Ban-

cos en 1995, que sentó las bases de la reforma de la Ley de bancos de 1997. Entre otras materias, este acuerdo propuso las bases de la futura legislación para efectuar colocaciones e inversiones financieras en el exterior, y avanzar hacia la instalación física a través de sucursales o filiales en otros países. Dicho acuerdo, también contempló la extensión de la actividad bancaria por la vía de autorizar subsidiarias relacionadas con el factoring, la securitización, la administración de fondos de capital extranjero y la custodia y transporte de valores, además de la autorización de poder efectuar operaciones de leasing, corretaje de seguros no previsionales y underwriting de acciones directamente en los bancos.

Con relación a la adaptación de las normas de requerimientos a las recomendaciones del Comité de Basilea, en dicho acuerdo se consideró un requisito de capital de 8%, se mantuvo una relación de capital a activos de 3% y se acordó que los cambios de los ponderadores de riesgo de crédito requirieran de una consulta al Banco Central por parte de la Superintendencia de Bancos. También, dicho acuerdo contempló mantener el diálogo, con el objeto de discutir una ley apropiada sobre conglomerados financieros y de una eventual modificación del régimen de reserva técnica (semejante a un requisito de liquidez para los depósitos a la vista que exceden de 2,5 veces el capital y reservas).

2. La solución al problema de la deuda subordinada ³

A fines de 1989, trece instituciones financieras mantenían una obligación subordinada con el Banco Central por un monto equivalente a US\$ 3.019 millones. De estas instituciones, entre 1989 y 1995, siete pagaron sus obligaciones y una fue absorbida por otra. A fines de 1995, cinco bancos mantenían aún obligaciones de pago pendientes con el Banco Central, cuyo saldo contable ascendía al equivalente de US\$ 4.459 millones. Los excedentes de esos bancos a los que ha tenido derecho el Banco Central no han sido suficientes siquiera para cubrir el pago de los intereses de las obligaciones, lo que significaba una trayectoria explosiva del saldo de la deuda por un tiempo indefinido . ⁴

La situación anterior conllevaba a una serie de distorsiones en los incentivos, induciendo a los bancos a tomar posiciones de riesgo, incurrir en gastos, capitalizar utilidades a valor libro con el fin de licuar la

³ Para un análisis más exhaustivo, ver Sanhueza (1999) y Banco Central (1996).

⁴ Un análisis basado en un escenario con crecimiento económico estable y en el cual dichos bancos alcanzaban la rentabilidad promedio del sistema, indicó que varios de estos bancos no podrían pagar su deuda subordinada en ningún plazo previsible.

participación del Banco Central en los excedentes, y otras decisiones que podían afectar los intereses del Banco Central. En efecto, las capitalizaciones de utilidades que realizó el Banco de Chile en 1994 y 1995, significaron que el Banco Central presentara un recurso de protección contra el Presidente de dicho banco y sus accionistas. Este recurso fue acogido por la Corte Suprema dado que significaba un perjuicio para el Banco Central. Posteriormente, se llegó a un acuerdo entre el Banco Central y el Banco de Chile que arreglaba la situación.

Dada la significativa relevancia que tenían los bancos deudores en el sistema financiero nacional, el problema de la deuda subordinada representaba, en los inicios de la década de los noventa, una traba a una mayor transparencia del sistema y, en consecuencia, limitaba la existencia de un campo de juego nivelado para una mayor modernización y la apertura a nuevas actividades bancarias.

La Ley que permitió modificar las condiciones de pago de la obligación subordinada fue promulgada en julio de 1995 y tuvo como objetivos: mejorar la recuperación económica de lo adeudado al Banco Central, restablecer los incentivos competitivos y nivelar el campo de juego en el sistema bancario, permitiendo que las instituciones financieras pudieran desempeñar nuevas actividades. Asimismo, la aplicación de la Ley ha permitido que el Banco Central se vaya desvinculando de los riesgos del sistema bancario que compartía con los bancos obligados.

La referida Ley contempló las siguientes alternativas al pago de la obligación subordinada:

- a) Transformar la obligación subordinada en cuarenta cuotas fijas anuales, iguales y sucesivas, que se pagaban con los excedentes a los que el Banco Central tenía derecho. En caso de producirse déficit, se debía suscribir y pagar acciones para cubrirlo.
- b) Presentar un programa de licitación de acciones por el equivalente a los derechos sobre excedentes que tenía el Banco Central, el cual debía ejecutarse en un plazo máximo de 10 años.
- c) Los bancos también podían convenir prepagos a sus obligaciones y/o dar en pago acciones.

Estas alternativas de pago respetaron los derechos de las partes involucradas y no alteraron el carácter privado de la propiedad y la gestión. Si el Banco Central recibía acciones, por ley no podía participar en los Directorios de las entidades.

Como resultados concretos de la nueva normativa, ha aumentado el valor económico de la obligación subordinada para el Banco Central, debido a que los nuevos convenios de pago establecen como garantía las acciones. Asimismo, la ley permitió extinguir la deuda en plazos máximos acotados, a la vez que estimular el pronto pago para evitar que los propietarios reduzcan su participación en la propiedad .⁵

Las modalidades de pago definidas en la Ley permiten hacer más transparente la estructura de propiedad de los bancos con obligación subordinada, elemento fundamental para un buen funcionamiento del mercado.⁶ La aplicación de esta Ley cierra el proceso de normalización de la banca que se extiende desde los ochenta. Con esto fue posible desvincular el arreglo del tema de la deuda subordinada con la modernización de la banca y sus nuevos negocios. En efecto, el que los bancos se hayan acogido a la nueva Ley, facilitó la discusión legislativa que permitió la modernización y apertura a nuevas actividades para la banca nacional.

3. La reforma a la ley de bancos de 1997

En los últimos años, el mercado financiero chileno ha experimentado un desarrollo notable, siendo posible observar en algunas áreas un grado de modernidad y eficiencia comparable al de algunos países desarrollados. No obstante el grado de desarrollo alcanzado en el sistema financiero, se requería de nuevos avances en el abanico de negocios autorizados y su regulación. Es por ello que la nueva Ley de Bancos amplía las alternativas de negocios de la banca, pero bajo un esquema de mayores garantías de solvencia y estabilidad.

Las tendencias hacia la desintermediación bancaria, producto de la fuerte competencia proveniente de nuevas alternativas de financiamiento interno y externo -a través de la emisión de títulos de oferta pública por parte de las empresas-, así como la competencia de otros intermediarios financieros en los negocios de créditos personales, aunado a los estrechamientos de los márgenes bancarios y la reducción de la inflación, requieren que la banca pueda desenvolverse en nuevas actividades financieras sin necesidad de aumentar su exposición al riesgo. En este sentido, la nueva Ley autoriza a los bancos y sociedades fi-

⁵ Para analizar en detalle los beneficios económicos para el Banco Central ver su informe de 1996.

⁶ En la actualidad el Banco de Chile tiene un arreglo que contempla pagar su obligación al Banco Central en cuarenta cuotas iguales. Por su parte, el Banco Central aún mantiene acciones del Banco Santiago representativas de un 35% de la propiedad que recibió en dación en pago.

nancieras a insertarse activamente en este proceso de globalización, permitiendo la inversión en el exterior en el mismo tipo de negocios en el que están autorizados domésticamente.

Asimismo, se autoriza la instalación física en el exterior a través de la apertura de sucursales y filiales bancarias, la compra de participaciones bancarias, la instalación de oficinas de representación, así como la realización de actividades como agentes de valores, corredores de bolsa, administradoras de fondos mutuos o de fondos de inversión, corredores de seguros no previsionales, compañías de leasing, factoring, asesorías financieras y securitizadoras, además de la posibilidad de efectuar créditos transfronterizos, underwriting de acciones y operaciones de leasing directamente a través de los bancos. Se levantó la prohibición de otorgar avales en el exterior y se empezaron a computar como garantías reales, las cartas de crédito stand-by de bancos de primera categoría.

Otro contenido muy importante de la nueva ley, dice relación con el otorgamiento de licencias bancarias. La industria bancaria ha estado, de facto, cerrada por más de una década, lo que ha permitido fortalecer su solvencia luego de la crisis financiera de la década anterior. Además, algunas entidades han abandonado el mercado y otras se han fusionado, buscando aprovechar economías de escala y de ámbito. No era posible pensar en mantener a futuro dicha situación, sobre todo considerando la posibilidad de un tratado de libre comercio con América del Norte, que probablemente requiera de una mayor apertura del mercado bancario. En este sentido, se han objetivizado los requisitos para postular a la instalación de un banco, disminuyendo la discrecionalidad que para estos efectos gozaba la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, la que previamente podía rechazar postulaciones sin justificación de causa.

Como aspectos fundamentales para el otorgamiento de licencias, se ha considerado la solvencia e integridad del solicitante, de manera de evitar el denominado problema de selección adversa. De rechazar una postulación, la Superintendencia podrá fundamentar su rechazo con base en dichos aspectos. En el caso de que el postulante sea un banco extranjero, se requiere de una adecuada supervisión desde el país de origen y de una autorización expresa por parte del supervisor de dicho país. Adicionalmente, en el caso de una entrada masiva de nuevas instituciones al mercado bancario, la Superintendencia podrá solicitar un informe al Banco Central que dé cuenta del impacto sobre la estabilidad del sistema financiero, y decidir en consecuencia.

Cabe mencionar también que se acortan los períodos en los cuales la Superintendencia de Bancos debe aprobar o rechazar ciertas solicitudes de

negocios que deben efectuar los bancos. Se eliminan además los depósitos en garantía que debían constituir los bancos en el Banco Central.

En el ámbito de los negocios domésticos, la Ley de Bancos autoriza el desarrollo de nuevas actividades, vinculadas al quehacer financiero, en las cuales la banca posee ventajas comparativas que podrá aprovechar. De esta manera, se está dando un nuevo impulso hacia el fortalecimiento y modernización del sistema financiero chileno.

Entre las nuevas actividades que pueden desarrollar los bancos y que les permitirán contar con nuevas fuentes de ingresos y mayor diversificación de negocios, destacan el factoring, la securitización, las nuevas sociedades de apoyo al giro, asesoría financiera, el underwriting de acciones, la administración de FICEs, las cobranzas de créditos, los servicios financieros a AFPs y el corretaje de seguros no previsionales. En todas estas actividades, la banca está preparada para competir y entregar un buen servicio a los clientes, lo que se traduce en beneficios importantes para otras actividades de la economía. Cabe señalar que los riesgos asociados a cada uno de estos nuevos negocios es muy diferente.⁷

Coherente con los desarrollos de la supervisión a nivel internacional, la calificación de gestión que la nueva ley introduce y que debe normar la Superintendencia, ya no sólo considerará el riesgo de las colocaciones sino que empezará a evaluar integralmente, en forma cualitativa y cuantitativa, todos los riesgos inherentes al negocio de los bancos tales como los riesgos crediticios, de mercado, operativos y tecnológicos.

La nueva ley también ha incrementado el capital mínimo requerido para el funcionamiento de los bancos. Entre los aspectos más destacados sugeridos por el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, cabe señalar el requerimiento de capital mínimo de 8%. Con ello, se reemplazó la antigua relación deuda a capital de 20 a 1, por este requerimiento de capital y se estableció una relación máxima de capital a activos totales de 3%, con el fin de que la banca chilena esté en las mejores condiciones de competir en el exterior.

En este mismo sentido, el requerimiento de capital que se desprende de la nueva ley, distingue entre categorías de riesgo, definiéndose ponderadores para cada una de las categorías y homogenizándose el

⁷ Entre aquellos que merecen especial atención, está la actividad de underwriting de acciones. Si bien esta actividad facilita e impulsa la colocación de nuevos títulos accionarios, el riesgo asociado a la colocación, en términos de precio y número de acciones colocadas, es asumido por el banco que participa en este proceso. En efecto, si las expectativas de precio no son satisfechas, es el banco el que responde por eventuales diferencias.

marco regulador con las recomendaciones que a nivel internacional emanan del citado Comité. Los ponderadores de riesgo de los distintos activos establecidos en la ley, reflejan las diferencias de riesgo de contraparte existentes. De ser necesario modificar la clasificación de dichos activos, la nueva ley provee el marco institucional requerido, el cual establece que la Superintendencia debe contar con el acuerdo previo de la mayoría de los miembros del Consejo del Banco Central.

Por otra parte, la garantía que el Banco Central entrega a los depósitos a la vista, así como la necesidad de preservar la solvencia de las instituciones financieras y la estabilidad del sistema de pagos, hace necesario adoptar un marco regulador eficiente. En esta dirección, la nueva Ley de Bancos da un paso importante para adaptar el requisito legal existente sobre la relación deuda a capital de los bancos, a los requerimientos de capital propuestos por el Comité de Basilea. Ello permite cautelar, en forma más eficiente, el riesgo de crédito asumido por la banca en los diferentes activos en que se invierten los fondos captados, así como dar una señal hacia el exterior que aumente la confianza en el sistema financiero doméstico, y de esta manera potenciar el proceso de internacionalización de los bancos chilenos.

4. La internacionalización del negocio bancario y la creciente sofisticación financiera: nuevas actividades, nuevos riesgos y nuevas normas

Las principales reformas financieras dictadas por las autoridades reguladoras en los últimos años, pueden resumirse en aquellas que propenden a acotar de mejor forma los riesgos financieros, permitiendo, a su vez, la autorización de nuevas operaciones bancarias; en aquellas que complementan las normas relativas a la internacionalización y otras que crean nuevos productos. En el tema de la internacionalización bancaria, cabe destacar los indudables beneficios que aparecen con la apertura hacia el exterior. La internacionalización de la banca puede implicar un fuerte aumento de la eficiencia del sector financiero. Por otra parte, de acuerdo con la experiencia internacional, aparecen nuevos servicios, mayor innovación financiera, mejor aprovechamiento del capital de un banco y una mayor diversificación del riesgo y, en consecuencia, aparecen nuevas fuentes de crecimiento y se promueve el desarrollo de la exportación de servicios. No obstante, en este proceso también surgen algunos riesgos, por lo cual se requiere adoptar medidas que permitan mantenerlos acotados. Entre las oportunidades que aparecen, producto de la internacionalización de la banca podemos destacar las siguientes:

- *Diversificación de portafolios.* En la medida que existe una baja correlación o una correlación inversa entre los ciclos económicos de los dife-

rentes países, las inversiones y colocaciones en el exterior permiten diversificar las carteras de las instituciones financieras. De acuerdo a esto, en la medida que se reduce el riesgo que enfrentan los bancos, se fortalece su solvencia y estabilidad.

- *Nuevos mercados.* El mercado financiero chileno es relativamente pequeño; en consecuencia, la apertura financiera extiende los mercados de la banca y permite explotar su experiencia y conocimiento adquirido en el mercado doméstico. En éste, y luego de la crisis financiera de los ochenta, la banca chilena ha mostrado eficiencia y signos de modernización, además de suficiente capacidad como para competir con instituciones financieras foráneas. En la práctica, lo más probable es que la internacionalización bancaria chilena empiece a concentrarse gradualmente en Latinoamérica, considerando las ventajas comparativas de estabilidad macroeconómica y del sistema bancario, la calidad de la supervisión y la alta competencia de su capital humano. Cabe mencionar que los spreads por riesgo país cobrados a países de la región, exceden por un amplio margen a los cobrados a Chile, lo que constituye un importante ingrediente de competitividad. Otras ventajas comparativas que presenta el sistema bancario chileno, dicen relación con los relativamente bajos gastos administrativos por unidad de activos y la relativamente pequeña proporción de cartera vencida.⁸
- *Procesos complementarios a la apertura comercial y a la inversión en el exterior.* En la medida que se desarrollan inversiones externas en otras áreas, la apertura del sector financiero aparece como un complemento de esas actividades. El conocimiento mutuo de empresas financieras y no financieras que invierten en el exterior, fortalece sus respectivas inversiones. En el caso de la banca, surgen empresas ya conocidas como potenciales clientes. Para las empresas no financieras que invierten en el exterior, el banco chileno aparece como una institución confiable con quien operar, y con todas las ventajas de conocer la calidad de los servicios que entrega a partir de sus negocios en Chile.
- *Exportación de servicios.* La inversión y actividad en mercados externos por parte de las instituciones financieras, representa la exportación de servicios que, indudablemente, tiene un impacto positivo sobre el crecimiento económico del país.

⁸ Los gastos de administración con relación al tamaño de los activos en sistema bancarios de la región son entre 2 y 4 veces más altos que los de Chile, mientras que las carteras vencidas como proporción del portafolio de préstamos son entre 7 y 10 veces más altas que las vigentes en Chile.

- *Facilita la transformación del país en un centro financiero.* El diseño de política del Banco Central para la constitución de un centro financiero internacional, permite efectuar operaciones crediticias y de intermediación internacional, en moneda extranjera con agentes no residentes en el país, de manera completamente aislada de las regulaciones cambiarias. Esto facilita la entrada y salida simultánea de capitales, sin ejercer presiones sobre el mercado financiero doméstico.

Junto a los beneficios identificados en el proceso de internacionalización de la banca, aparecen algunos riesgos o dificultades que es necesario abordar:

- *Intermediación del riesgo-país.* A través de las colocaciones transfronterizas se diversifican los portafolios; no obstante, en este proceso es necesario considerar que cada economía tiene un riesgo inherente que es intermediado. Como consecuencia de ello, es necesario establecer límites que eviten la concentración excesiva en un sólo país, y de este modo, evitar la propagación de problemas financieros externos al sistema bancario chileno.
- *Asimetrías de información crecen por dificultades en supervisión.* El desconocimiento de mercados financieros de otros países, así como las dificultades prácticas para obtener suficiente información relativa a las actividades en otros mercados, fortalece las asimetrías de información. Esta situación puede, por consiguiente, ser eventualmente utilizada por las instituciones financieras en el exterior, que podrían otorgar créditos sin suficientes garantías. Ello arriesga la solvencia y estabilidad del sistema financiero en el país de origen. Por lo tanto, se hace necesario contar con un mecanismo de control eficiente que incluya las actividades en los mercados externos. Una vez más, recurrimos a los acuerdos del Comité de Basilea, que plantean que las autoridades del país de origen deben poseer el derecho a recabar información respecto de los bancos establecidos en el exterior.
- *Práctica legal desconocida.* Cada economía tiene su propia normativa y práctica legal. La falta de familiaridad respecto a, por ejemplo, procedimientos relativos al establecimiento de garantías y recuperación de préstamos, puede ser una importante desventaja para las instituciones financieras externas.
- *Incentivos a eludir regulaciones domésticas.* En la medida que la supervisión enfrenta más obstáculos en el exterior, existen mayores posibilidades para eludir ciertas regulaciones vigentes en el ámbito doméstico.

- *Desconocimiento de mercados externos.* La falta de experiencia en la inversión en mercados externos, puede ser una dificultad importante en las primeras etapas de un proceso de internacionalización financiera. La carencia de un conocimiento profundo respecto de la macroeconomía y de la situación financiera de los países, de los requerimientos específicos de la ley de cada país y de las reglas diarias de operación, pueden constituir una desventaja frente a otras instituciones.
- *Préstamos con información no consolidada.* Eventualmente, y recogiendo la experiencia de algunos países, se podría verificar una situación en que las oficinas internacionales de una institución financiera puedan ser utilizadas para prestar los fondos necesarios para constituir el capital de la oficina principal. Ello puede estructurar un conglomerado con extremadamente bajo capital, arriesgando la estabilidad del sistema financiero en el país de origen.

5. Internacionalización bancaria

Para enfrentar los riesgos y dificultades del proceso de internacionalización de la banca, se plantea un conjunto de mecanismos de regulación. En particular, el Banco Central participa en la regulación de la inversión en el exterior de los bancos, tanto en el ámbito cambiario como en el tema más propiamente de regulación financiera, en relación a la adquisición de acciones e instalación de filiales y joint ventures así como en la regulación de las inversiones financieras y los créditos transfronterizos. En este último ámbito, dispone de sus propias facultades cambiarias así como también comparte responsabilidades con la Superintendencia de Bancos en el establecimiento de requisitos patrimoniales y de provisiones para efectuar dichas operaciones.

Algunos de los nuevos elementos regulatorios introducidos a propósito de las nuevas oportunidades y riesgos derivados de la internacionalización son:

- *Créditos transfronterizos.* Actualmente, existe un régimen regulatorio que establece un límite del 70% del patrimonio efectivo, que puede llegar a duplicarse para operaciones de menor riesgo, la vigencia de un régimen de provisiones por riesgo país que incentiva la diversificación por país y la regulación del tipo y naturaleza de las operaciones aprobadas. Dentro de las operaciones autorizadas, se encuentran el financiamiento de comercio exterior entre terceros países y créditos a filiales externas de empresas chilenas y a empresas que mantenen-

gan instrumentos de oferta pública transándose en Wall Street, además de las inversiones financieras con clasificaciones mínimas de riesgo. También se permite dentro de un margen más estricto de 20% del patrimonio efectivo, la entrega de créditos de libre disponibilidad. Si las operaciones transfronterizas exceden el límite global, estarán sujetas a una provisión única del 100%. Más recientemente, se facultó a los bancos para efectuar inversiones financieras en el exterior por un monto adicional equivalente al 70% de sus respectivos patrimonios efectivos en instrumentos de alta clasificación de riesgo. Los depósitos en bancos de esta categoría podrán alcanzar hasta el 30% del patrimonio efectivo por emisor.

- *Provisiones sobre créditos.* Cabe mencionar que las medidas en este aspecto se fundamentan en la inexistencia de un mercado secundario de transacción o de mecanismos de securitización para ellos, que permitan determinar el valor económico de los préstamos. De esta manera, considerando la autorización que se otorga para realizar
- *Instalación física en el exterior.* En esta materia, se hace necesario pactar convenios de supervisión o instalarse en países con clasificación de riesgo en grado de inversión, mantener requisitos de capital mínimo de 8% o 10%, según corresponda al trámite de internacionalización normal o expedito, estar calificado en al menos la antepenúltima o primera categoría de calificación de gestión, según corresponda y cumplir con una diversificación de las inversiones de un 40% del capital y reservas por país.

6. Regulación financiera y nuevos productos

a) Regulación prudencial de riesgos financieros

La creación de nuevos productos, en particular los derivados, puede potenciar los riesgos a que se enfrenta el sistema financiero. Es por ello que es necesario acotar la toma de riesgos excesivos que las instituciones bancarias enfrentan por la toma de posición neta en moneda extranjera, propiedad accionaria, por la existencia de descalces en los plazos de activos y pasivos, y por los descalces entre las tasas de interés pactadas para activos y pasivos y por la dependencia del financiamiento interbancario, que puede llevar a riesgos de contagio. Así, los riesgos financieros que enfrenta un banco, pueden ser de diversa naturaleza: riesgo de monedas, riesgo de tasas de interés, riesgo de inflación, riesgo de iliquidez y riesgo sistémico. En la actualidad la mayoría de estos riesgos se encuentran acotados bajo un sistema adecuado recientemente modernizado.

Con el objeto de acotar los diversos riesgos que enfrenta la banca, el Banco Central introdujo importantes modificaciones a la normativa sobre calce de activos y pasivos en moneda extranjera y de plazos, en tanto que creó el calce de tasas de interés. Respecto de la primera, estableció que las instituciones financieras deben encuadrarse dentro de una relación que considera la sumatoria de los descalces absolutos entre activos y pasivos en las distintas monedas, ponderadas por un indicador de volatilidad cambiaria, de acuerdo a la pertenencia a una de las tres canastas de monedas definidas en base a los requisitos de clasificación de riesgo que deben cumplir los países emisores de las mismas. Dicho descalce no puede exceder de 20% del capital y reservas. En la canasta compuesta por las monedas de los países con más alta clasificación de riesgo, se consideran además el Euro y el oro.

En cuanto al calce de plazos, las nuevas disposiciones sustituyen la relación de operaciones activas y pasivas para plazos contractuales de más de un año por el calce de vencimientos de activos y pasivos a plazos residuales de vencimientos inferiores a 30 y 90 días. En el caso de las operaciones activas y pasivas cuyo plazo residual es inferior a 30 días, la relación debe ser cumplida en moneda nacional y extranjera en forma independiente y no debe exceder de una vez el capital básico, mientras que para el caso de operaciones cuyo plazo residual de vencimiento resulta inferior a 90 días, se exige para la suma de todas las monedas y no debe exceder de 2 veces el capital básico. Esto limita el riesgo de iliquidez de la banca.

El calce de tasas de interés, por su parte, limita el riesgo de las operaciones en moneda nacional y extranjera ante fluctuaciones de las tasas de interés, estableciéndose que el descalce de las mismas no puede exceder del 8% del capital básico de la respectiva entidad financiera.

Otra medida que tuvo por objeto acotar los riesgos del negocio bancario, fue la adecuación de la normativa relativa al endeudamiento interbancario. Actualmente, en la Ley General de Bancos y en el Compendio de Normas Financieras del Banco Central se establecen una serie de límites a los préstamos interbancarios: los préstamos interbancarios a entidades individuales no pueden superar el 30% del patrimonio efectivo; los pasivos totales interbancarios no pueden superar el 10% del activo circulante depurado; los pasivos de un banco con otro en particular no pueden ser superiores al máximo entre el 3% del activo circulante del banco acreedor y el 3% del activo circulante depurado del banco deudor. En consecuencia, se estableció, por un lado, que los límites a dicha deuda podrán ser excedidos en la medida que el exceso esté garantizado con documentos emitidos por el Banco Central o por el Fisco. Por otro lado, se determinó exceptuar de los límites interbancarios a todos los pasivos a la vista.

Asimismo, el riesgo de inflación se encuentra debidamente acotado mediante un límite al descalce entre operaciones activas y pasivas en moneda nacional no reajutable, el que recientemente se flexibilizó. Dado que durante la presente década se han cumplido sistemáticamente las metas de inflación decreciente que se ha propuesto el Banco Central y que, además, el nivel y volatilidad de la inflación han disminuido en los últimos años, un incremento del descalce entre activos y pasivos en pesos de dos a cuatro veces el capital básico, no representa un incremento relevante de la exposición al riesgo del sistema financiero a causa de la inflación. Lo anterior, es también coherente con los pasos que el Banco Central ha dado para estimular una mayor profundidad del mercado financiero en pesos.

b) Desarrollo de productos.

En los últimos años, el sistema financiero chileno ha sido el motor de desarrollo de una serie de innovaciones en productos financieros.

En el presente, el país cuenta con un mercado desarrollado de colocaciones de consumo, comerciales y de comercio exterior; colocaciones hipotecarias, con plazos de hasta 20 años; instrumentos de renta fija (Bonos del Banco Central, Bonos de empresas productivas, Letras Hipotecarias, etc.); pactos ampliamente utilizados por el Banco Central en el manejo de liquidez del mercado interbancario, y por los mismos bancos comerciales en relación a sus propias necesidades de liquidez; leasing para diferentes tipos de bienes; derivados cambiarios, securitización de letras de crédito hipotecarias, y mutuos hipotecarios; factoring; depósitos en cuenta corriente, a la vista, a plazo y de ahorro; banca a distancia; tarjetas de crédito; tarjetas de débito; tarjetas de cajeros automáticos.

Más recientemente, el Banco Central ha procedido a ampliar la gama de productos vinculados a pagos, ahorro y manejo de riesgos financieros, autorizando la emisión de dinero electrónico, la captación de cuentas de ahorro para la educación superior y la operación de nuevos productos derivados, que facilitan el manejo de los riesgos financieros y que pueden ser desarrollados por las instituciones financieras en el mercado local, entre sí o con terceros. Dentro de la nueva gama de derivados con que pueden operar las entidades financieras, destacan los futuros en monedas, tasas de interés locales e internacionales, y unidades de reajustabilidad (UF, IVP, reajustabilidad dólar), además de determinadas formas de forward y swap. Asimismo, se levantó el requisito de autorización previa para realizar derivados de tasas de interés con el exterior. La posibilidad de contar con derivados sobre tasas de interés permitirá, a los bancos una readecuación más barata y rápida de sus posiciones expuestas a riesgo de tasas de interés.

A su vez, el Banco Central ha ayudado a profundizar y completar mercados mediante la emisión de instrumentos reajustables según las variaciones del tipo de cambio, los que permiten cubrir riesgos cambiarios y canjear pagarés pagaderos en cupones por pagarés cero cupón, lo que permite satisfacer la demanda por instrumentos de mayor duración y la construcción de una curva de rendimiento cero cupón, como eje para la operatoria del mercado de derivados de tasas de interés. Para un desarrollo más eficiente del mercado cambiario, también se han autorizado préstamos interbancarios y pactos entre instituciones financieras en moneda extranjera.

IV. LA REGULACIÓN BANCARIA EN CHILE: DESAFÍOS PARA EL FUTURO

En esta sección se lleva a cabo un análisis de la regulación y supervisión bancaria con el objetivo de identificar aquellos aspectos ausentes o que aún requieren de un mayor desarrollo, de modo de poder sentar las bases para hacer propuestas concretas que ayuden a completar y profundizar el sistema bancario chileno, en un marco regulatorio moderno y eficiente.

1. Supervisión bancaria

Actualmente, la supervisión bancaria chilena es llevada a cabo por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Como consecuencia de la crisis financiera de los ochenta se produjo un cambio de actitud frente al papel que debe desempeñar la supervisión y regulación bancaria prudencial y, en consecuencia, un conjunto de cambios legales permitieron que la Superintendencia de Bancos fuera dotada con una mayor cantidad de recursos económicos y con mayores facultades legales para llevar a cabo el rol de supervisión prudencial.

Sin duda que la supervisión bancaria en Chile cuenta con una serie de características apropiadas:

a) La Ley General de Bancos establece que la Superintendencia de Bancos es un ente público autónomo, que se relaciona con el gobierno a través del Ministerio de Hacienda y cuyo financiamiento es independiente del Estado. De hecho, el financiamiento se obtiene a través de contribuciones de los bancos privados, explícitamente consagradas en la ley, con lo que se eleva el grado de autonomía del ente fiscalizador bancario respecto del gobierno y, por ende, se facilita la consecución de objetivos exclusivamente de supervisión prudencial. Incluso, es posible pensar en

esquemas de mayor independencia más en línea con los existentes para los Bancos Centrales.

- b) Las facultades que le otorga la Ley General de Bancos a la Superintendencia de Bancos, le permiten tener un alto grado de fiscalización en el otorgamiento de licencias bancarias. La Ley exige cumplir una serie de requisitos para aprobar las solicitudes, y en caso de incumplimiento la Superintendencia simplemente puede denegar las autorizaciones. Estas facultades reducen el problema de selección adversa en la constitución del negocio bancario.
- c) La Superintendencia de Bancos tiene amplias facultades para supervisar la calidad de cartera de los bancos. El ente supervisor puede revisar si los bancos utilizan correctamente los criterios de evaluación de cartera y, además, puede verificar el cumplimiento de una serie de límites con el objetivo de evitar la concentración crediticia a deudores individuales, a deudores relacionados, etc.
- d) La Superintendencia de Bancos cuenta con sistemas de verificación del cumplimiento de sus criterios y reglamentos, así como de las normas que emanan de la propia Ley y del Banco Central. Tiene la facultad para llevar a cabo inspecciones in-situ, para comprobar el cumplimiento de los criterios contables exigidos por el organismo en la elaboración de la información bancaria utilizada en informes de carácter público o para el cumplimiento de estándares exigidos por la propia autoridad de supervisión. También cuenta con contactos informales con niveles gerenciales de los bancos y también cuenta con una serie de mecanismos de recolección de información bancaria, que le permite verificar el cumplimiento de las normas que supervisa. Todo esto permite reducir las asimetrías de información que existen entre los bancos y los reguladores.
- e) La Superintendencia de Bancos tiene la facultad de imponer una serie de medidas correctivas preventivas para enfrentar la insolvencia bancaria. Las medidas se encuentran especificadas en la Ley General de Bancos y la Superintendencia es la institución encargada de llevarlas a la práctica. En este punto, la legislación privilegia las normas por sobre la discrecionalidad para evitar que las soluciones a insolvencias bancarias produzcan malas señales al sistema y se generen distorsiones adicionales.

Dentro de los aspectos que podrían completarse a futuro, surgen los siguientes temas:

- a) Si bien la reforma de fines de 1997 contempló que la Superintendencia de Bancos estableciera normas para calificar la gestión y administración bancaria, éstas aún están siendo trabajadas y analizadas al interior del ente supervisor. Se espera que en el transcurso de 1999, el órgano fiscalizador de los bancos dicte normas de carácter general relacionadas a la gestión bancaria de manera que con posterioridad puedan ser supervisadas. Fundamental importancia tienen, en este punto, las delegaciones de autoridad y responsabilidad, la separación de funciones, la medición y manejo de distintos tipos de riesgo, etc.
- b) Es necesario seguir perseverando por el camino de la cooperación internacional con los supervisores externos. Para una supervisión exitosa de instituciones financieras que pasan a tener un carácter internacional, es fundamental establecer acuerdos de cooperación entre las agencias de supervisión de cada país. De esta manera, las asimetrías de información que aparecen en el proceso de internacionalización son minimizadas.

El intercambio de información relevante, respecto a los riesgos asumidos, es primordial para garantizar la estabilidad del sistema financiero. Se debieran buscar convergencias en las reglas de transparencia, así como una mayor fluidez en el traspaso de información, a objeto de disminuir las asimetrías de información respecto a la inversión y operación de la banca en el exterior. Asimismo, la promoción y facilitación de canales de globalización por parte del Estado chileno, en particular en lo que se refiere al sistema financiero, por medio de la búsqueda de nuevos acuerdos y convenios con otros países, pasa a ser fundamental en el desarrollo de la banca y la consolidación del país como un importante centro financiero. En la actualidad la Superintendencia chilena cuenta con acuerdos de supervisión con Estados Unidos y España.

- c) En función del riesgo que adoptan las instituciones, se establecen requerimientos de capital. El Comité de Basilea ha puesto de manifiesto que el requerimiento de 8% es tan sólo un mínimo para proveer de ciertas garantías de solvencia de las instituciones financieras. Incluso, normalmente en los foros internacionales, se recomiendan requisitos de capital bastante superiores, en particular para grupos bancarios que invierten en mercados externos de mayor inestabilidad. En todo caso, cabe mencionar que el Comité de Basilea ha diseñado recientemente un nuevo esquema de requerimientos de capital de Basilea lo que también impondrá un desafío regulatorio a futuro. Este nuevo esquema sienta las bases para exigir capital a partir de modelos de riesgo de crédito. Establece en un principio el uso de ponderadores de riesgo más sensibles al riesgo inherente de las operacio-

nes mediante el uso de clasificaciones internas o externas de riesgo, y desarrolla un mejor reconocimiento de las técnicas de mitigación del riesgo de crédito, tales como el uso de colateral, garantías y derivados de crédito. También desarrolla cargos de capital asociados al riesgo operacional y al riesgo de tasas de interés en el libro de operaciones bancarias más permanentes.

- d) Sin duda alguna, la institucionalidad regulatoria del sector financiero no escapa del gran desafío que implica el avance de la informática y de las comunicaciones de cara al nuevo milenio. Si bien se han producido algunas innovaciones en esta materia, aún se presenta un gran desafío en el área tecnológica, sobretodo en cuanto a la rapidez y eficiencia del sistema de pagos, y con relación al tema de la seguridad que se supone inherente a la transmisión de datos y de información bancaria confidencial.
- e) Si bien en los últimos años se ha continuado avanzando en la transparencia de la información bancaria, es necesario perseverar en este camino con la entrega periódica de información sobre riesgos financieros asociados a tasas de interés, monedas extranjeras, liquidez, inflación y riesgos sistémicos asociados al mercado de préstamos interbancarios y al sistema de pagos. Se debe perfeccionar también la información crediticia sectorial, cruzando la información de deudores con la de impuestos internos y revelando la cartera vencida y el riesgo sectorial. También se debe entregar mayor información sobre cantidad, calidad y precios de las garantías recibidas por los bancos, lo que permitiría conocer más precisamente los riesgos de crédito en que incurren los bancos.

2. Supervisión consolidada⁹

En la actualidad, no existe un marco legal apropiado que permita al supervisor fiscalizar a los conglomerados financieros considerados en forma conjunta. Hoy en día operan en Chile conglomerados económicos de facto, que no son regulados como tales. La estructura típica de un conglomerado es una sociedad matriz, que bajo su control tiene un banco, una AFP, una compañía de seguros y, probablemente, una empresa de fondos mutuos, administradoras de fondos de inversión locales y, en el exterior, securitizadoras y una serie de empresas productivas. Los bancos, a su vez, pueden tener una serie de empresas filiales, como por ejemplo, administradoras de fondos mutuos, corredoras de bolsa, corredoras de seguros, agencias de valores, compañías de leasing, compañías

⁹ Ver Bank for International Settlements (1975).

de factoring, securitizadoras, etc. Cabe destacar que la Ley General de Bancos impide a las empresas bancarias tener participación accionaria en empresas, excepto en las que la Ley define como filiales o de apoyo al giro bancario, o transitoriamente en los casos de bienes recibidos en pago o por acciones asociadas al underwriting.

Al presente, la Superintendencia de Bancos tiene la facultad de supervisar sólo a bancos, y a un grupo limitado de filiales bancarias, tales como, compañías de leasing, factoring, asesorías financieras, custodia o transporte de valores, cobranza de créditos y de prestación de servicios financieros en general. La Superintendencia de Valores y Seguros tiene la facultad de supervisar al resto de las empresas filiales bancarias conformadas por agencias de valores, corredores de bolsa, administradoras de fondos mutuos, fondos de inversión, fondos de capitales extranjeros, securitizadoras y corredores de seguros.

La problemática que surge bajo este contexto es que las diferentes instituciones de supervisión tienen distintos objetivos. La Superintendencia de Bancos tiene el objetivo de supervisar la situación de solvencia de los bancos, las sociedades financieras y algunas de las filiales bancarias, mientras que la Superintendencia de Valores y Seguros se encarga, principalmente, de asegurar la transparencia y competitividad del mercado de valores, evitando también los conflictos de interés.

En Chile, los dueños de los bancos ya han invertido en el exterior e internamente en actividades financieras de distinta índole, por lo que surge el temor natural de los riesgos de contagio. La supervisión por solvencia en Chile se centra sólo en el banco, sus filiales y sucursales, pero no controla los riesgos de las coligadas financieras. Es por ello que emerge la necesidad de una supervisión consolidada. El énfasis de un esquema de regulación y supervisión bancaria debe estar en su carácter preventivo y prudencial, es decir, en tratar de anticiparse a los problemas, detectarlos y tomar acciones correctivas antes que los problemas se materialicen. Para ello, es fundamental fortalecer los mecanismos que previenen una toma excesiva de riesgo y la capacidad del supervisor para identificar pérdidas. En la búsqueda de dicho objetivo, y considerando las tendencias hacia la formación de conglomerados financieros, se tiene que la supervisión consolidada de los conglomerados financieros pasa a ser un objetivo primordial. En efecto, se tendría un mayor control del riesgo sistémico y una limitación del fenómeno de contagio entre instituciones del ámbito financiero pertenecientes a un mismo grupo.

Un país como Chile no puede abstraerse de la tendencia existente hacia la universalización de los negocios financieros que ha dado lugar, crecientemente, a la formación de conglomerados financieros. Dicha si-

tuación requiere de un marco de supervisión que permita al regulador dirigir su atención hacia el conglomerado en forma consolidada. El ámbito de consolidación debería centrarse en actividades del mercado de capitales solamente, permitiendo a los grupos financieros mantener bancos, AFPs y compañías de seguros bajo una misma empresa matriz. El supervisor debiera contar con un balance consolidado para poder evaluar la suficiencia de capital y los riesgos incurridos por el grupo como un todo. Si bien se requiere de una mayor carga regulatoria, se debería poder compartir más activos, lo que facilitaría la creación de economías de ámbito al interior de los consorcios.

Dueños de bancos chilenos han invertido en bancos en el exterior, pero fuera de un marco consolidado de supervisión. Si bien existe consenso con relación a que las «murallas chinas», que impiden cualquier compartición de recursos o imagen corporativa entre las instituciones financieras pertenecientes a una misma sociedad, no evitan el fenómeno de contagio, muchas veces se han justificado para limitar dicho fenómeno. Sin duda que este mecanismo de regulación es permeable a las asociaciones que el mercado hace entre las instituciones del ámbito financiero pertenecientes a una matriz controladora, identificando relaciones de propiedad que conllevan un riesgo de contagio psicológico. Asimismo, la existencia de posiciones intra-grupo, o posiciones comunes al interior de distintas empresas de un conglomerado, potencia el riesgo de contagio.

El marco regulador vigente del sistema financiero tiene un carácter funcional. Es decir, en el caso de la banca, la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras vela por la solvencia de los bancos y sus filiales. El Banco Central vela por la estabilidad del sistema de pagos. La Superintendencia de Valores y Seguros tiene como principal objetivo el garantizar la transparencia del mercado de capitales y minimizar eventuales conflictos de interés de los actores. Finalmente, la Superintendencia de AFP cautela el sistema previsional, exigiendo a las administradoras una eficiente relación riesgo-rentabilidad, de modo de que el sistema de jubilación entregue pensiones razonables a sus afiliados.

Si bien la ausencia de supervisión consolidada en el ámbito doméstico puede ser sustituida imperfectamente por una mayor coordinación entre los supervisores nacionales, ello no es posible en el ámbito internacional, pues significaría confiar en la supervisión externa, que necesariamente posee una visión parcial de los riesgos y cuya calidad puede ser inferior a la de la supervisión chilena.

Una supervisión consolidada, en forma adicional a los objetivos funcionales anteriormente señalados, debe velar por la solvencia de los

bancos del grupo, examinando el balance consolidado, a fin de garantizar adecuados niveles de capital del grupo y efectuar supervisión *in situ*. De otro lado, puede emerger la necesidad de contar con un supervisor líder, o incluso de refundir las actividades de supervisión en una sola institución. Con un sistema de supervisión consolidada, se establecería un esquema de supervisión más estricto, pero también existirían importantes ventajas de eficiencia que motivarían a los grupos a adoptar una estructura de conglomerado.

La adopción de una estructura de conglomerado financiero sujeta a supervisión consolidada, podría permitir a la nueva sociedad bajo una matriz común, compartir nombre, imagen corporativa y activos intangibles. La matriz común debiera estar limitada en sus posibilidades de endeudamiento real y contar con la autorización previa del supervisor doméstico para poder trasladarse de país. En efecto, no se deberían autorizar matrices extranjeras de bancos instalados en Chile que no estén sujetos a supervisión consolidada de calidad por parte del país de origen.

Dado que las filiales y sucursales de bancos extranjeros en Chile tienen garantía de depósitos en Chile y acceso al crédito de liquidez del Banco Central, la autoridad debe asegurarse de que provengan de países con buena supervisión consolidada. El problema de incentivos que surge cuando no existe una supervisión consolidada, es que los conglomerados pueden incrementar en forma implícita el ámbito de cobertura de la garantía a los depósitos que provee el Estado a los bancos. Un grupo financiero puede hacer mal uso de la garantía estatal para apoyar con recursos de un banco a empresas relacionadas. Más generalmente, las licencias bancarias debieran otorgarse necesariamente a grupos constituidos bajo el ámbito de la supervisión consolidada.

Por otra parte, considerando el carácter obligatorio del ahorro en las AFPs y el carácter voluntario de las operaciones bancarias, parece razonable impedir la compartición de activos entre dichas instituciones, de manera de no distorsionar el sistema previsional. En esa misma dirección, con el objeto de limitar contagios y distorsiones en el mercado de capitales, es razonable que las AFPs y las compañías de seguros se constituyan como coligadas de un banco en el grupo financiero.

Relacionado con el punto anterior, cabe mencionar que las AFPs siempre han mantenido giro exclusivo. De esta manera se ha buscado evitar la licuación del ahorro previsional forzoso, que eventualmente, bajo un marco regulador más liberal, podría generarse a través del otorgamiento de créditos canalizados por medio del banco vinculado al grupo financiero.

La experiencia internacional muestra una tendencia creciente a la conformación de consorcios financieros. De esta manera, el nuevo fenómeno de internacionalización de la banca, se vería fortalecido. De acuerdo a las recomendaciones del Comité de Basilea para enfrentar la internacionalización de la banca, los grupos bancarios deben cumplir estándares mínimos. En primer lugar, es necesario que todos los grupos bancarios internacionales sean supervisados consolidadamente por una autoridad del país de origen. Segundo, la autoridad supervisora del país de origen debe realizar supervisión consolidada del grupo financiero. En tercer término, previo al establecimiento de bancos en el exterior, se requiere que tanto el país de origen como el de destino autoricen el funcionamiento del banco.

3. Sistema de seguro a los depósitos ¹⁰

En la actualidad en Chile no existe un sistema de seguro a los depósitos como tal. Más bien el sistema imperante es una garantía limitada a los depósitos, en donde se hace una distinción entre los depósitos a la vista y a plazo. Para los depósitos a plazo existe una garantía estatal limitada al 90% de un máximo de 120 UF's, mientras que para los depósitos a la vista existe una garantía de 100% provista por el Banco Central.

Se destacan como características positivas las siguientes:

- a) La garantía a los depósitos se aplica a todos los bancos y sociedades financieras, evitándose así el problema de "selección adversa".
- b) La garantía a los depósitos está explícitamente incluida en la ley, por lo que no existe ambigüedad con relación a la ocasión y el monto que debe pagarse.
- c) Al ser una garantía provista por el Estado, no existe el peligro de quiebra de un fondo de seguros y tampoco el riesgo de crear incertidumbre e inestabilidad en el sistema bancario.
- d) La garantía a los depósitos a plazo es de baja cobertura y limitada sólo a personas naturales, lo que incentiva la vigilancia de la situación financiera del banco de parte de los grandes depositantes. Este factor ayuda a evitar el problema de "riesgo moral".

¹⁰ Para un análisis de un conjunto de propiedades adecuadas de un sistema de seguro de depósitos, ver García (1998).

- e) La cobertura de la garantía a los depósitos a la vista es de 100%, lo cual asegura la estabilidad del sistema de pagos al minimizar la probabilidad de corridas bancarias.
- f) El sistema de garantía a los depósitos se ve beneficiado por un conjunto estricto de reglas sobre cómo detectar y resolver episodios de problemas bancarios, minimizando así el desembolso por efecto de la garantía.
- g) Los supervisores cuentan con la información relevante para minimizar el pago de la garantía a los depósitos: indicadores de capitalización del banco, informes de calidad de cartera, auditorías in-situ, indicadores de liquidez, etc.
- h) Por ley, el Banco Central debe proporcionar financiamiento a los bancos para pagar los depósitos a la vista, tanto en el caso de convenio de acreedores por insuficiencia de capital como en el evento de liquidación forzosa. El compromiso patrimonial del Banco Central se ve minimizado por las políticas siguientes:

-La Ley General de Bancos exige a los bancos la mantención de una "reserva técnica", con el objetivo de aumentar la disponibilidad de recursos líquidos para el pago de los depósitos a la vista, en eventos de insolvencia. El requerimiento de reserva técnica es equivalente a un 100% marginal sobre los depósitos vista que un banco mantenga por sobre 2,5 veces el capital básico.

- La propia Ley de Bancos, le otorga al Banco Central primera prioridad en la lista de acreedores en caso de proveer fondos para pagar los depósitos a la vista cuando la reserva técnica es insuficiente. Con ello, se beneficia de la liquidación de los activos restantes del banco.

A futuro, es posible avanzar en una serie de aspectos que pueden ser objeto de perfeccionamiento:

- a) No existe el cobro a los bancos de una prima diferenciada de seguro a los depósitos, asociada al nivel de riesgo de cada banco, que permita establecer un fondo de seguro de depósitos. De hecho, la garantía estatal a los depósitos a plazo se otorga sin exigir a cambio el cobro de prima alguna, y la garantía a los depósitos a la vista se otorga con una serie de condiciones mencionadas previamente, cuyo fin es minimizar pérdidas patrimoniales del Banco Central. Inclusive, el costo financiero de mantener reserva técnica, constituye una especie de prima al significar un costo financiero para algunos bancos. Sin

embargo, dicho costo no cubre todo el universo de depósitos a la vista, y tampoco se calcula en función de algún indicador global de riesgo financiero del banco.

- b) Con relación a la rapidez y forma de pago de la garantía a los depósitos, caben dos comentarios. En primer lugar, la garantía a los depósitos a la vista puede pagarse ya sea que el banco esté bajo un esquema de "proposición de convenio" o de "liquidación forzosa". En el primer caso, la garantía se pagaría sólo en situaciones en que la institución financiera lo solicite, una vez que haya un informe favorable de la Superintendencia de Bancos sobre las proposiciones de convenio presentadas. Dicho trámite podría, en ciertas circunstancias, demorar el pronto pago de los depósitos a la vista lo que, eventualmente, podría afectar el sistema de pagos de la economía negativamente. En segundo lugar, en caso de que los apoyos que otorgue el Banco Central no puedan ser recuperados, la Ley carece de cualquier mención sobre los mecanismos de reembolso de dichos recursos, lo que puede afectar el "status" de autonomía de que goza el Banco Central.
- c) En la actual institucionalidad chilena, no existe un ente que centralice la supervisión de riesgo de las instituciones bancarias y que, al mismo tiempo, administre un fondo de recursos para el pago de los depósitos. En dicho caso, el objetivo de minimizar el desembolso de recursos, sería un factor adicional para regular el riesgo y detectar tempranamente problemas de solvencia de un banco. En Chile, el Banco Central es el organismo encargado de proveer la garantía a los depósitos a la vista, mientras que la Superintendencia de Bancos se encarga de la supervisión de la solvencia de los bancos. Una eventual mayor integración de ambas funciones provee de un incentivo adicional para la detección temprana de insolvencias bancarias.

4. Pago de intereses sobre las cuentas corrientes

Recientemente, se ha reactivado el debate sobre la inexistencia de autorización por parte del Banco Central para que los bancos paguen intereses sobre las cuentas corrientes. La reducción de las tasas de inflación han hecho crecientemente menos costoso para el público mantener cuentas corrientes no remuneradas. La existencia de fondos mutuos líquidos de renta fija, permite a la vez mantener cuentas líquidas remuneradas cuyo precio se ajusta automáticamente al valor de las inversiones, con la gran ventaja para el Estado de no estar garantizadas y ser a tasa variable. La eventual autorización para pagar intereses sobre las cuentas corrientes, haría que los bancos exigieran mayores saldos mantenidos

cobrando cargos de mantención en el caso de montos bajos. Lo anterior tendería a concentrar el mercado de cuentas corrientes en un menor número de cuentas y mayores saldos mantenidos, incrementando la vulnerabilidad bancaria. Una proporción de los depósitos a plazo que cuentan con garantía parcial del Estado y de los fondos mutuos se trasladarían hacia depósitos en cuenta corriente plenamente garantizados por el Banco Central, aumentando sus compromisos contingentes. La sustitución de depósitos a plazo por depósitos en cuenta corriente, acorta el plazo medio de los pasivos bancarios y torna menos controlables a los egresos de caja, incrementando la vulnerabilidad bancaria.

Para mantener una política financiera de consistencia, una eventual autorización a pagar intereses sobre las cuentas corrientes obliga a replantear todos los esquemas de garantía a los depósitos, así como de regulación de otras cuentas a la vista y la remuneración de los encajes exigidos por el Banco Central. Además, una autorización de este tipo también requeriría reconsiderar la prohibición de pagos de intereses al público por depósitos de menos de 30 días. De hecho, habría que considerar esquemas alternativos de garantías, con coberturas más acotadas y primas diferenciadas por riesgo.

En el caso de Estados Unidos, se prohíbe el pago de intereses a las cuentas corrientes, excepto en el caso de las personas naturales. Sin embargo, a futuro es posible que se permita el pago de intereses a las cuentas corrientes de empresas. Cabe mencionar en todo caso, que el mecanismo de seguro a los depósitos es distinto puesto que a los bancos se les cobra una prima proporcional al riesgo de sus activos con una cobertura acotada hasta un máximo de US\$ 100,000. En Chile, si no se adecúa el sistema de garantía a los depósitos vigente, se podría pensar en autorizar el pago de intereses sobre cuentas corrientes de bajo monto y de personas naturales.

5. Sistemas de “neteo”¹¹ y liquidación de pagos interbancarios

Los principales sistemas multilaterales de neteo y liquidación de pagos que operan en Chile son los del sistema interbancario. En la actualidad, sólo se encuentran operando tres: uno para transacciones en moneda chilena, uno para transacciones de moneda extranjera (dólares) y, finalmente, un sistema para cajeros automáticos. El primero y el tercero se compensan conjuntamente, mientras que el segundo es independiente.

¹¹ Sistema de cálculo de cantidades resultantes después de los descuentos a que estén afectas.

Los mencionados sistemas son domésticos, consistentes en una sola moneda y responden sólo a "órdenes de pago". Vale decir, no existen en el país sistemas de neteo y liquidación independientes para otro tipo de contratos, como por ejemplo, *forwards* de monedas y otros derivados.

Los sistemas son manejados por las propias instituciones bancarias y todos los bancos e instituciones financieras del país pueden participar en ellos. La intervención del Banco Central en la Compensación, se limita a la de ser un participante más.

El servicio de neteo de las transacciones es llevado a cabo por una agencia central privada, llamada "Cámara de Compensación", que consiste en un organismo ficticio que opera en un banco comercial designado en forma mensual para aquél propósito. Existe una "Cámara de Compensación" para cada uno de los tres sistemas de neteo y liquidación operando en el país.

La agencia central es la que calcula, en primer lugar, la posición neta de los participantes entre sí, y posteriormente una posición bilateral neta-neta de cada participante con respecto a la entidad central que provee la liquidación. Es importante destacar, que el neteo es un proceso manual en el que los diversos participantes del sistema intercambian los documentos que cada uno posee en contra de los demás.

Pese a que la agencia central es privada, ésta no es independiente de los bancos. En estricto rigor, la "Cámara de Compensación" es un organismo que carece de capital, recursos propios o administración. Solamente es un espacio ficticio, a través del cuál representantes de los bancos intercambian documentos y netean sus posiciones con respecto a los otros.

Los servicios que provee la "Cámara de Compensación" no generan ningún cobro a los bancos y tampoco a los clientes. El costo (espacio físico para trabajar, costo de empleo de recursos humanos, costo de empleo de transmisión electrónica de información, etc.) es absorbido enteramente por los bancos participantes. Los clientes de los bancos e instituciones financieras no pagan ningún costo explícito por estos servicios.

Sin duda que el funcionamiento del sistema de pagos actual presenta algunas características favorables:

- a) Los esquemas de neteo tienen una base legal sólida, lo cual permite reducir la liquidez necesaria para llevar a cabo transacciones y al

mismo tiempo disminuir el riesgo de crédito que enfrenta el agente liquidador central (Banco Central).

- b) La liquidez de la cámara de compensación es provista a alto costo por el Banco Central, lo que asegura que en caso de que uno de sus participantes sea incapaz de cumplir con sus deudas, los pagos se puedan completar con normalidad.

En el futuro, es posible incluir perfeccionamientos que permitan mejorar la eficiencia y limitar más aún el riesgo que emana del sistema de pagos.

- a) El Banco Central incurre en algún grado en riesgo de crédito. El seguro a los depósitos y a las obligaciones a la vista que otorga el Banco Central, proveen cobertura a las posiciones deudoras de la cámara de compensación de un banco insolvente. Sin embargo, si un banco es declarado insolvente con posterioridad a recibir el crédito, pero en forma previa a su repago, el Instituto Emisor no contaría con ninguna preferencia extraordinaria en el orden de prelación de pagos a los acreedores de un banco en quiebra, y estaría expuesto a no recuperar sus activos de no protegerse con un colateral adecuado.
- b) La cámara de compensación es un organismo privado de propiedad de los mismos bancos y sociedades financieras, por lo que el acceso a ella es absolutamente libre. El Banco Central es el agente liquidador final, encargado de llevar a cabo los pagos entre los distintos participantes. El servicio de liquidación es absolutamente gratis y los bancos son subsidiados por este motivo. La libre entrada junto con la entrega de liquidez por parte del Banco Central, pueden generar distorsiones en el equilibrio de la tasa de interés del mercado de liquidez interbancario.
- c) El vale vista interbancario es un instrumento manual, que asegura la compensación y pago de transacciones interbancarias de alto valor con un rezago de 24 horas, lo que en un ambiente competitivo puede representar una distorsión en el mercado al redistribuir utilidades por medio del "floating". A futuro, con la evolución de la tecnología, se podría contar con un sistema de pagos más eficiente y seguro, por la vía de establecer un sistema de pagos bruto de alto valor en tiempo real.

6. Nuevos productos bancarios

Si bien el mercado bancario chileno exhibe un nivel de desarrollo aceptable para economías emergentes, existen áreas como los derivados

y la securitización, donde se requiere de una mezcla entre una adaptación regulatoria y una mayor penetración en los mercados. En relación a los productos derivados, es destacable la tendencia a la profundización del mercado local de *forwards* peso-dólar y UF-dólar, y el uso progresivo de derivados de tasas de interés en el exterior, con el propósito de cobertura de riesgos. Como se mencionó previamente, el Banco Central ha procedido a autorizar más recientemente los *forwards*, futuros y *swaps* de tasas de interés y sobre unidades de reajustabilidad en el mercado local, los desmembramientos de cupones de instrumentos de renta fija y las operaciones de retrocompra en moneda extranjera.

La autorización a operar con derivados sobre tasas de interés en el mercado local, permitirá una mayor flexibilidad y eficiencia a los bancos y a los agentes económicos para manejar sus riesgos financieros relacionados a las fluctuaciones de las tasas de interés. En la actualidad, la recomposición de la cartera de los bancos para readecuar la exposición a la tasa de interés puede ser un proceso lento y costoso.

En cuanto a la implementación de otro tipo de derivados, la autorización de las ventas cortas sobre instrumentos de renta fija, posibilitaría dar un salto cualitativo en la profundidad del mercado de capitales chileno.

Otros instrumentos derivados que han sido desarrollados recientemente en los mercados internacionales, son los derivados de crédito. Tal como un banco puede intercambiar a través de un *swap* una tasa de interés fija sobre un activo por una tasa de interés flotante, puede intercambiar también, a través de otro tipo de *swap*, el riesgo de no pago, mediante la cancelación periódica de un premio sobre un activo y recibiendo la promesa de un pago contingente parcial o total, si el activo cae en incumplimiento de pago. En general, un derivado de crédito es un arreglo entre dos partes por el cual éstas acuerdan intercambiar determinados flujos contingentes a la ocurrencia de un evento crediticio en un período de tiempo, tal como la quiebra, un empeoramiento del *rating*, una caída significativa del precio de mercado.

Otra área de innovación a futuro se refiere a la factibilidad de que los bancos emitan opciones. Es preciso reconocer la complejidad de los riesgos involucrados en estos instrumentos, por lo que su autorización debe ir aparejada con una regulación adecuada a ser abordada en una próxima etapa.

Asimismo, es necesario avanzar en la securitización de una mayor gama de activos financieros. En el proceso de securitización, una institución financiera vende sus activos a una empresa especializada, que

vende bonos de alta calidad con el respaldo de los activos que adquirió. Por ahora, sólo está permitida la securitización de mutuos hipotecarios y letras de crédito que financian préstamos hipotecarios. Para efectos de avanzar en la profundización del mercado de capitales, es necesario posibilitar la securitización de una gama más amplia de colocaciones tales como préstamos de consumo, deudas por tarjetas de crédito y servicios de utilidad pública, préstamos de comercio exterior, etc. En Estados Unidos, un 55% de los activos hipotecarios están securitizados, mientras que un 27% de las deudas por tarjetas de crédito lo estaban. Sólo un 3% de los préstamos para compras de automóviles y un 5% de otros préstamos de consumo estaban securitizados. Típicamente, los activos subyacentes de una securitización son de alta calidad y principalmente relacionados con créditos al consumidor. Una mayor liberalización del tipo de activos securitizables debe velar por no distorsionar los incentivos de monitoreo de los bancos, así como limitar eventuales arbitrajes regulatorios sobre los requerimientos de capital. Como principio, se deben securitizar activos que revelen primero su riesgo idiosincrático. Además, se requiere que la regulación a los bancos evite que éstos vendan los mejores activos a la empresa securitizadora.¹²

7. Concentración bancaria

Otro elemento a considerar como un posible desafío para la institucionalidad regulatoria del sistema financiero, se deriva del grado de concentración bancaria, que podría ir en aumento en la medida que un volumen creciente de operaciones financieras estén en manos de un número cada vez menor de instituciones. De hecho, una mayor concentración bancaria puede ser el resultado de la creciente conformación de conglomerados financieros, no sólo observándose una concentración de actividades u operaciones sino también una mayor integración a nivel horizontal (propiedad).

Un mayor grado de concentración en el sector bancario implicaría un mayor riesgo mónico en el sistema, lo que significaría una distorsión adicional a las que ya naturalmente presenta el mercado financiero.

Por otra parte, el grado de competencia que se verifica en el sector bancario tiene importantes implicaciones para la transmisión de la política monetaria del Banco Central. En efecto, el mayor o menor grado

¹² Para un análisis riguroso, ver Dewatripoint y Tirole (1993).

de competencia influirá en la forma de determinación de las tasas de interés que se pactan en el mercado financiero y, por tanto, en la capacidad del Banco Central para afectarlas en la dirección y magnitud deseadas. También en un sistema financiero más concentrado, perturbaciones de carácter individual tendrán mayores consecuencias sistémicas, comprometiendo en un mayor grado a la garantía del Estado.

Hay casos a nivel internacional como Suecia, donde la estructura del sistema financiero se caracteriza por estar concentrada en unos pocos (cuatro) bancos comerciales y, sin embargo, no necesariamente se considera un mercado poco competitivo e inestable. Esto no presenta un problema para los reguladores de ese país, porque estas instituciones enfrentan la competencia real y latente de otros bancos europeos y su regulación es, en la mayoría de sus aspectos, similar a la regulación inglesa. Igualmente, en España los índices de concentración son altos, con los 4 (5) mayores bancos teniendo una participación de mercado de 64,9% (68,1%), luego de la fusión del Santander y el Central Hispano. En Europa, se está observando un ola de fusiones bancarias de instituciones, incluso de diferentes países, con el objetivo de enfrentar la entrada en vigencia de la moneda común y la cada vez mayor integración de ese mercado. Cabe recordar que existe un alto grado de armonización de las regulaciones en los países europeos.

La experiencia reciente ocurrida en Canadá, también sirve para ilustrar la relación entre concentración y estabilidad. En ese país, los cuatro bancos más grandes, en forma paralela, manifestaron la intención de fusionarse con lo cual dos bancos cubrirían cerca del 65% del mercado de créditos a pequeñas empresas (Canadian Imperial Bank, Royal Bank of Canada, Scotiabank, Bank of Montreal). Este proyecto fue rechazado por las autoridades de ese país, por considerarlo una amenaza para la estabilidad del sistema canadiense y porque no contribuía en absoluto a incrementar la competencia de la industria. Es destacable el hecho de que estos bancos se caracterizan por tener baja presencia internacional y, por lo tanto, el intento de fusión aparentemente buscaba solamente aumentar el poder de mercado a nivel local. En el caso chileno, si el resultado del proceso de fusiones diera lugar a bancos muy grandes con poca presencia internacional, estaríamos frente a una situación similar a la canadiense. Sin embargo, un aspecto que podría contrarrestar dicho efecto es que las instituciones objeto de fusión tengan una fuerte presencia internacional.

En el caso norteamericano, el Bank Merger Act requiere que un banco obtenga una aprobación previa de la agencia supervisora respectiva, antes de fusionarse, consolidarse o adquirir activos y asumir pasivos de otro banco. El Departamento de Justicia establece que no se pue-

den aprobar fusiones que resulten en monopolio o que intenten monopolizar mercados. La agencia que maneja la solicitud de fusión, debe preguntar a otras dos agencias reguladoras y al Departamento de Justicia respecto de su visión con relación a los efectos competitivos que tendría la fusión. Una vez que la propuesta de fusión es aprobada por la agencia reguladora, el Departamento de Justicia tiene 30 días para revisar e incluso cambiar la decisión. En todo caso, sobre la base de un índice de concentración denominado índice de Herphindahl, el Departamento de Justicia ha publicado los tipos de fusiones que con mayor probabilidad serían rechazados. Sobre la base del indicador se clasifica a los mercados como desconcentrados, moderadamente concentrados o altamente concentrados. Otros factores claves que considera el Departamento de Justicia dicen relación con: 1) los productos y servicios principales ofrecidos y el nivel de competencia y concentración en cada línea de producto, 2) la probabilidad de que los bancos fusionados y otros participantes de mercado actúen de un modo no competitivo, 3) las perspectivas de entrada o expansión de otros competidores, 4) las ganancias de eficiencia derivadas de la fusión, 5) la existencia de circunstancias complicadas, tales como la inminente quiebra de uno de los bancos fusionados y la ausencia de soluciones alternativas.¹³

Adicionalmente, el Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Act establece límites de concentración respecto de la máxima participación de mercado en los depósitos que una organización puede mantener dentro de un Estado y a nivel de todo el país. Estos límites alcanzan al 30% y 10%, respectivamente. En todo caso, un Estado puede establecer un límite distinto. A nivel del país, bancos bien capitalizados y administrados pueden adquirir instituciones ad portas de la quiebra o bancos que estén bajo el auxilio del FDIC, sin tener que cumplir necesariamente con dichos límites.¹⁴

La estabilidad del sistema financiero puede verse afectada por shocks de carácter agregado e idiosincráticos, particulares a cada banco. Los primeros afectan por igual a todos los bancos, en cuyo caso es irrelevante la concentración bancaria. En el caso de shocks individuales, la concentración importa, porque el tamaño de los bancos hace que el impacto sea mayor sobre el resto del sistema, con el consiguiente freno en la actividad económica y el mayor costo social por intervenciones o por los compromisos asociados con la garantía estatal a los depósitos. En todo caso, se supone que a menor número de bancos, más profunda es la supervisión. Por otro lado, si en una economía resulta un número pe-

¹³ Ver Spong (1994).

¹⁴ Ver Spong (1994).

queño de bancos, producto de un proceso de selección natural, estas instituciones deberían ser más eficientes que si hubiesen pocas instituciones como resultado de la existencia de barreras a la entrada. Por otra parte, mercados más concentrados pueden ser menos competitivos y más solventes, lo que disminuye la posibilidad de crisis individuales, con fuerte impacto sistémico. En suma, los eventos idiosincráticos en mercados concentrados tienden a ser poco frecuentes pero extremadamente costosos para la economía. También es preciso considerar que, cuando hay mayor concentración, el fenómeno del "Too Big to Fail" se magnifica, incrementando el riesgo sistémico, producto de incentivos hacia un mayor riesgo moral en las operaciones que un banco grande realiza.

En cuanto a la relación entre concentración y eficiencia, las fusiones de bancos generan economías de escala. Sin embargo, el ahorro de costos es cada vez menor cuando el tamaño de los bancos es mayor. La concentración no afecta el poder de mercado en la medida que exista libre entrada y armonización con la normativa internacional. Sin embargo, la concentración puede incrementar el poder de mercado de la institución en segmentos del negocio bancario poco abiertos al comercio financiero internacional.

Por otro lado, con un mercado más concentrado podría desarrollarse un juego no cooperativo entre el Banco Central y los bancos, presionados para obtener mayores utilidades por los accionistas para reducir la pérdida social de la inflación, por parte del Banco Central. Una mayor concentración bancaria puede dar origen a mayores dificultades en el manejo de la liquidez que hace el Banco Central.

En resumen, no se justifica poner techos máximos de participación de mercado para limitar la concentración, debido a la dinámica competitiva en mercados que crecientemente se van integrando con el exterior. Además, la creciente participación de bancos extranjeros en el mercado local, permite compartir responsabilidades en la supervisión y en las redes de seguridad con autoridades foráneas. De otro lado, puede ser que una fusión permita evitar la insolvencia de ciertas instituciones. Por lo anterior, se requiere de atribuciones flexibles de regulación de la concentración bancaria.

V. CONCLUSIONES

La experiencia de Chile en el tema de regulación y supervisión bancaria en los últimos 20 años es rica y variada. A fines de los setenta, el país partió con un concepto errado respecto del rol de la supervisión estatal en el sistema bancario. En efecto, se creyó que la mano invisible

del mercado, llevaría a una situación sólida y eficiente del sistema bancario. El país cayó, a principios de la década de los ochenta, en una de las crisis más profundas de que se tenga recuerdo. Con posterioridad a ella, hubo un claro cambio de filosofía al reformarse la regulación y supervisión del sistema bancario de manera profunda. En los noventa, han continuado las reformas a dicho sector. En efecto, se ha permitido modernizar a la banca con la solución al problema de la deuda subordinada y la autorización de nuevos negocios. La nueva Ley de Bancos permite dar pasos muy importantes hacia la consolidación del sistema financiero, estimulando la eficiencia, la solvencia y estabilidad, permitiendo a los bancos y a los grupos financieros incursionar en negocios en los cuales poseen ventajas comparativas. Un sistema financiero sólido y moderno, tiene indudables implicancias sobre la dinámica de otros sectores de la economía, y permite fortalecer el crecimiento económico y aumentar el bienestar de nuestra sociedad.

El sistema de regulación y supervisión actual es de calidad. Sin embargo, los sistemas financieros y sus regulaciones se ven enfrentados a procesos evolutivos continuos. Lo anterior plantea nuevos temas y desafíos a las autoridades, que deben ser abordados en la agenda del futuro. En este documento se han discutido algunos de estos desafíos regulatorios y se han proponen algunas medidas concretas.

REFERENCIAS

- Arrau , P. (1996), *Desarrollo del Mercado de Capitales: Lecciones de la Experiencia Chilena*, mimeo.
- Banco Central de Chile (1996), *Aplicación de la Ley No 19.396 sobre Obligación Subordinada*.
- Banco Central de Chile (1999), *Evolución de la Economía en 1999 y Perspectivas para el 2000*.
- Budnevich, C. (1997), *Banking System Regulation and Supervision in Chile: Past, Present and Future*, mimeo, Banco Central de Chile.
- Budnevich, C. (1996), *Algunas Experiencias y Lecciones de Procesos de Internacionalización de la Banca*, Instituto de Estudios Bancarios Guillermo Subercaseaux.
- Budnevich, C. and G. Le Fort (1997), *Capital Account Regulations and Macroeconomic Policy: Two Latin American Experiences*, UNCTAD.
- Budnevich, C. and O. Landerretche (1997), "Macroeconomic and Financial policies in Chile", en G. Von Furstenberg (eds.), *Banking and Finance in the Nafta Countries and Chile*, Kluwer Academic Publishers.
- Bank for International Settlements (1975), *Report on the Supervision of Bank's Foreign Establishments*.
- _____ (1983), *Principles for the Supervision of Bank's Foreign Establishments*.
- _____ (1995), *The Supervision of Financial Conglomerates*.
- _____ (1996), *Amendment to the Capital Accord to incorporate Market Risks*.
- _____ (1997), *Core Principles in Banking Supervision*.
- _____ (1999), *A New Capital Adequacy Framework*.
- Corbo, V., A. Donoso, L. Hernández, F. Rosende y S. Valdés (1993), *El Sistema Bancario Chileno: Desarrollos recientes y sus perspectivas*, Instituto de Economía Universidad Católica de Chile.

- De la Cuadra, S. and S. Valdés (1992), "Myths and Facts about Financial Liberalization in Chile: 1974-1983", en P. Brock (eds.), *If Texas were Chile: A primer on Banking Reform*, Institute for Contemporary Studies, California.
- Dewatripoint, M. and J. Tirole (1993), *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press.
- García, G. (1998), *Comparative Analysis of Established Deposit Insurance Systems*, mimeo, International Monetary Fund.
- Herring, R. and A. Santomero (1990), *The Corporate Structure of Financial Conglomerates*, Journal of Financial Services research, Kluwer Academic Publishers.
- Herring, R. and R. Litan (1995), *Financial Regulation in the Global Economy*, The Brookings Institution.
- Larraín, C. (1995), "Internacionalización y Supervisión de la Banca en Chile", *Estudios Públicos* N° 60.
- Larraín, C. (1996), *Operación de Conglomerados Financieros en Chile: una propuesta*", Serie Financiamiento del Desarrollo N° 37, Cepal.
- Le-Fort, G. (1994) "The Financial System and Macroeconomic Stability: The Chilean Experience", en S. Faruki ed., *Financial Liberalization: Comparative experience in Asia and Latin America*, Economic Development Institute, The World Bank, Washington, DC.
- Lindgren, C., G. García and M. Saal (1996), *Banking Soundness and Macroeconomic Policy*, International Monetary Fund
- Mishkin, F. (1992), "An Evaluation of the Treasury plan for Banking Reform", *Journal of Economic Perspectives*, Vol 6, N° 1, Winter.
- Ramírez, G. and F. Rosende (1992), "Responding to Collapse: The Chilean Banking legislation after 1983", en P. Brock (eds.), *If Texas were Chile: A primer on Banking Reform*, Institute for Contemporary Studies, California.
- Sanhueza, G. (1999), "La crisis Financiera de los años 80 en Chile: Análisis de sus Soluciones y su Costo", *Economía Chilena*, Vol 2 No 1.

Spong, K. (1994), *Banking Regulation*, Federal Reserve Bank of Kansas City.

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (1984), *Avances en la Superación de la Crisis Financiera*, Información Financiera.

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (1999), *Evolución de la Industria Bancaria en 1998*, Información Financiera.

Stiglitz, J. (1993), "The Role of the State in Financial Markets", *The World Bank Annual Conference on Development Economics*.

Zahler, R. y C. Budnevich (1998), "Financial Services Integration in Latin America", *The World Bank Annual Conference on Development Economics*.