

HACIA UNA REGULACION Y SUPERVISION MAS EFICIENTE DEL SISTEMA BANCARIO*

Andrés Reinstein**
Rodrigo Vergara***

A la luz de un análisis conceptual de lo que es un banco y de la fundamentación general de las regulaciones estatales a dichas instituciones, en el presente estudio se examina la evolución reciente de la legislación bancaria en Chile y se plantean diversas áreas en las que se podrían introducir modificaciones con el fin de contribuir al mejor funcionamiento y desarrollo de los bancos.

Según los autores, si bien los bancos tienen características especiales, éstas son menos que las que comúnmente se les asocian. La diferencia fundamental de la industria bancaria respecto de otras consiste en que ella administra el sistema de pagos, lo cual, de interrumpirse, puede causar graves daños a la economía. Es por ello, entonces, que el Estado vela por la mantención de este sistema, a la vez que suele buscar a través del sistema bancario la provisión de un activo libre de riesgo para el pequeño ahorrrante. Ambos objetivos, protección del sistema de pagos y un activo libre de riesgo para el pequeño ahorrrante,

* Agradecemos los valiosos comentarios de Manuel Bengolea, Alfredo Moreno, Guillermo Ramírez, Francisco Rosende, Alvaro Saieh y, muy especialmente, los de Julio Acevedo. Cualquier error u omisión es, sin embargo, de nuestra exclusiva responsabilidad. Asimismo, las opiniones expresadas en este trabajo son propias de los autores y no coinciden necesariamente con las del Banco Central de Chile.

** Ingeniero Comercial, Universidad de Chile. M.B.A. Universidad de Chicago. Jefe del Departamento de Mercado de Capitales. Banco Central de Chile.

*** Ingeniero Comercial, Pontificia Universidad Católica de Chile. Doctor en Economía, Harvard University. Profesor del Instituto de Economía de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Economista Jefe, Unidad Asesora de Política Económica, Banco Central de Chile.

los logra asegurando tanto los depósitos a la vista como los a plazo. Al asegurar los depósitos el Estado se convierte en un nuevo acreedor, y como tal debe actuar en forma responsable. Esto significa cobrar una prima que refleje el riesgo que está asumiendo, evitar que se produzcan problemas de agencia y supervisar que las regulaciones sean cumplidas.

Para prevenir los problemas de agencia (o de incentivos perversos), el Estado, en la práctica, limita a los bancos tanto por el lado del financiamiento como por el lado de los activos. Sin embargo, sostienen los autores, un detallado análisis permite concluir que limitaciones muy restrictivas por el lado de los activos son por lo general ineficientes y reducen la competitividad de los bancos. En este sentido la regulación debe dejarles suficiente libertad para que éstos aprovechen eficientemente sus activos en la provisión de servicios financieros. En consecuencia, se concluye, el énfasis de la regulación debe estar en la fijación de límites a las políticas de financiamiento, al pago de dividendos y a las provisiones que los bancos deben constituir, todo lo cual debiera ir acompañado de una supervisión adecuada. La legislación chilena actual recoge muchos de los aspectos que se identifican con una legislación eficiente; sin embargo, observan los autores, es susceptible de ser mejorada. De las opciones que apuntarían en esa dirección, están, entre otras, una mayor desregulación de las actividades que pueden realizar los bancos, el cobro de una prima asociada al riesgo de cada institución y una reducción en la razón deuda/capital máxima. Con las modificaciones propuestas surgirán probablemente los llamados bancos universales (o supermercados bancarios), los que operarán conjuntamente con otras instituciones más especializadas que ofrecerán uno o pocos productos. De hecho, se señala, esta es la forma organizacional en la que opera el sistema financiero en una gran parte de la Comunidad Económica Europea.

I. INTRODUCCION

Durante las dos últimas décadas el sistema financiero chileno ha estado sujeto a cambios sustantivos. A fines de 1973, la mayor parte de las instituciones financieras pertenecían al Estado. Posteriormente se inició un proceso de privatización y devolución de dichas instituciones al sector privado. Sin embargo, a raíz de la crisis de la deuda externa de principios de los '80, que afectó con particular intensidad al sector financiero, el Estado debió intervenir parte importante del sistema financiero nacional y una serie de instituciones regresaron a manos del Estado. A mediados de los '80 se

produjo un segundo proceso de privatización. A través del llamado sistema de “capitalismo popular”, las instituciones en manos del Estado se vendieron al sector privado, pero esta vez con el objetivo específico de diluir la propiedad de los bancos. A partir de entonces el sector financiero ha continuado y acentuado un proceso de modernización que lo proyecta como uno de los sectores fundamentales en el desarrollo futuro de la economía chilena.

La experiencia obtenida tanto del desarrollo del sistema financiero después de la deregulación de mediados de los '70 como de la crisis de comienzos de los '80 dio origen en 1986 a una nueva legislación bancaria. La evolución posterior del sistema financiero chileno ha puesto en evidencia, sin embargo, que dicha legislación, aunque mejora en forma sustancial la legislación previa, es aún susceptible de ser perfeccionada.

El primer objetivo de este artículo es plantear un esquema analítico para el diseño de una regulación y supervisión eficientes del sistema financiero en los '90. Para esto es necesario conceptualizar en forma rigurosa qué es un banco, y qué de diferente tiene con otro tipo de empresas que lleva a que se le impongan, por lo general, más restricciones que al resto de las actividades en la economía. Se cuestionan aquí una serie de creencias respecto de la industria bancaria y se sostiene que si bien ella tiene características especiales, éstas son muchas menos que aquellas que la tradición le asigna. El problema estriba en que la legislación del sistema financiero tiende a basarse en dicha tradición y, por tanto, produce más regulaciones que las necesarias. Más aún, en situaciones donde efectivamente hay una falla de mercado, muchas veces se utiliza la regulación incorrecta. Y, por qué no decirlo, también hay casos en que se establece una regulación eficiente por un motivo incorrecto.

El segundo objetivo del presente trabajo es, sobre la base de la discusión anterior, hacer un análisis crítico de la ley bancaria de 1986 y presentar proposiciones para su revisión. Con esta finalidad se discuten sus aspectos positivos, así como los cuestionables, y se propone la revisión de algunos aspectos de dicha legislación. Las reformas propuestas apuntan al desarrollo de un sistema financiero más eficiente y competitivo.

Este artículo se organiza de la siguiente manera: en la sección II se analizan, desde un punto de vista conceptual, el negocio bancario y el rol de los bancos en un sistema no regulado. Luego, en la sección III, se examina cómo la intervención estatal en este sector genera una diferencia entre los bancos y el resto de la economía. Los motivos generalmente esgrimidos para justificar la regulación bancaria son discutidos en la sección IV. Se concluye que si bien hay motivos válidos que justifiquen cierta regulación, hay también otros argumentos utilizados en este sentido que no tienen

mayor racionalidad. Sobre la base de lo anterior, la sección V entrega elementos que deben ser considerados para el logro de una legislación bancaria moderna y eficiente.

La sección VI describe la legislación bancaria chilena. Se analizan los principales eventos que afectaron la economía nacional en la década de los '80, y cómo éstos influyeron en el diseño de la legislación bancaria de 1986. Se describe en cierto detalle cómo dicha legislación enfrenta la regulación y supervisión del sistema financiero. La sección VII contiene un análisis crítico de la ley de 1986. Si bien se observan diversos aspectos de la legislación que concuerdan con lo que secciones anteriores caracterizaron como una legislación eficiente, también se detectan otros que podrían ser mejorados. Finalmente, en esta sección se entregan algunas proposiciones para la revisión de la actual legislación. La sección VIII contiene las conclusiones.

II. LOS BANCOS EN UN AMBIENTE NO REGULADO

Un banco comercial es una empresa que se dedica fundamentalmente a dos tipos de actividades. La primera, comúnmente denominada servicios de activos, es el servicio de financiamiento de empresas y personas a través de créditos. Esta actividad tiene asociados el análisis de riesgo, la consecución de los fondos, el continuo monitoreo del deudor y la recolección y contabilización de los pagos. Por estos servicios los bancos cobran un precio, el que está incluido en la tasa de interés del crédito. El segundo tipo de servicio que ofrecen los bancos, denominado servicio de pasivos, es el de la administración del dinero de empresas y personas. Es decir, ofrecen a personas y empresas un lugar seguro donde depositar el dinero que desean mantener en efectivo, llevarles la contabilidad de sus depósitos y giros, y pagarles una cierta rentabilidad por el período que lo mantengan depositados.¹ Por tales servicios, los bancos cobran una comisión.

Para financiar estas actividades los bancos, como cualquier otra empresa, emiten deuda y capital, donde la deuda está representada por los depósitos a plazo.² Así, son los accionistas quienes asumen la mayor parte del riesgo de las actividades bancarias, y sólo si el banco quiebra asumirán los tenedores de la deuda (depositantes) alguna pérdida.

En este punto conviene detenerse un momento y profundizar un poco

¹ Ello, cuando el pago de intereses por cuentas corrientes está permitido. Actualmente en Chile no lo está.

² Efectivamente, los depósitos son instrumentos de deuda ya que prometen pagar principal más intereses al final de un período determinado.

más. Como se sabe, existen otros intermediarios financieros que, como los bancos, transfieren recursos desde ahorrantes a demandantes del crédito. Estos son los llamados inversionistas institucionales, tales como los fondos mutuos y fondos de pensiones. Sin embargo, existen dos importantes diferencias entre éstos y los bancos. La primera diferencia estriba en la forma de financiamiento. Como señalamos, los bancos emiten instrumentos de deuda y capital. El riesgo de los activos del banco es asumido principalmente por los accionistas. Las empresas administradoras de fondos mutuos y fondos de pensiones, en cambio, emiten cuotas para captar capital. Las cuotas no son instrumentos de deuda como los depósitos, sino instrumentos de capital. Es decir, su valor depende del valor de los activos que éstas financiaron. En este caso, entonces, son los tenedores de las cuotas los que asumen el riesgo, y no los accionistas de la administradora.

La segunda diferencia consiste en las actividades que ambos intermediarios realizan. Los bancos se dedican al financiamiento de empresas a través de créditos. Las administradoras de fondos, en cambio, se dedican a la administración de portafolios de bonos, acciones y otros instrumentos financieros. ¿Hay realmente una diferencia económica entre ambas actividades? Sí, la hay.

El crédito bancario presenta importantes atributos que el financiamiento directo con la emisión de bonos, sin embargo, no tiene. Por una parte, los bancos realizan un monitoreo continuo de las empresas para llevar un control de las actividades e inversiones que están realizando y de su situación financiera en cada momento. Esta información les permite discriminar entre problemas de liquidez y de solvencia cuando la empresa no logra cumplir alguno de los pagos de la deuda. Si el problema es de liquidez, el banco refinancia a la empresa, y los costos de quiebra se evitan.³ Los inversionistas institucionales que poseen los bonos, en cambio, no realizan un monitoreo tan continuo, y además no tienen la misión de refinanciar a empresas con problemas de liquidez. En consecuencia, si una empresa se financia sólo con bonos enfrenta mayores probabilidades de quiebra que si se financia únicamente con crédito bancario.⁴ Por otra parte, la empresa que se financia con crédito bancario no precisa hacer públicos sus estados financieros, pero al financiarse con bonos sí debe hacerlo, entregando a veces importante información a sus competidores.

³ La función de monitoreo de los bancos y la diferencia entre el financiamiento vía colocaciones y vía emisión directa de bonos es establecida por Diamond (1984).

⁴ O, al menos, mayores costos de refinanciamiento, ya que se debe poner de acuerdo a un mayor número de acreedores que tiene menos información.

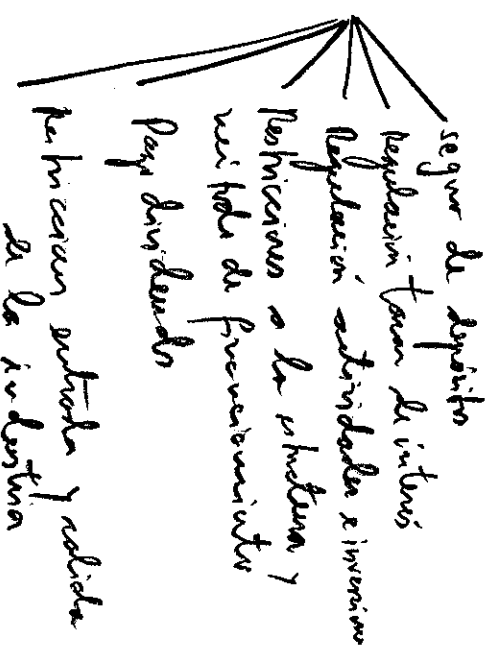
El crédito bancario, por consiguiente, tiene atributos propios que hacen que el financiamiento directo a través de la emisión de bonos sea un sustituto imperfecto del mismo. El problema de desintermediación que enfrenta actualmente el sistema bancario se debe a que este sustituto se ha hecho relativamente más barato como forma de financiamiento.

Como mencionamos anteriormente, los bancos ofrecen además el servicio de administración de dinero a empresas y personas. Este producto también enfrenta hoy una fuerte competencia. En efecto, los fondos mutuos y administradores de portafolios suelen estar, asimismo, potencialmente capacitados para ofrecerlo a empresas y personas, ya que para esto sólo se requiere saber diversificar adecuadamente entre los depositantes, tener sistemas de contabilidad adecuados e invertir los recursos en instrumentos de corto plazo. En EE.UU., de hecho, los *money market funds* y las *cash management accounts* ofrecen con éxito este servicio.

Es así como, de un modo similar a cualquier empresa, los bancos emiten instrumentos de deuda y capital para financiar sus actividades. Como en cualquier otra industria, los servicios que ofrecen tienen sustitutos, los que en el último tiempo se han hecho más convenientes para una parte de sus clientes (grandes empresas). En un ambiente no regulado, la caída en la demanda por sus servicios se reflejaría en una reducción del tamaño de la industria, lo que es óptimo desde el punto de vista de eficiencia económica. La industria bancaria presenta una característica, sin embargo, que la hace algo especial, aun en un ambiente no regulado: administra el sistema de pagos, que, de interrumpirse, puede causar serios daños a la economía. Este y otros motivos que comúnmente se dan para justificar la amplia regulación a la que ha estado sometida esta industria se discuten en las siguientes secciones. Antes, sin embargo, vamos a caracterizar los distintos tipos de regulación y veremos en qué forma éstos afectan la actividad bancaria.

III. LA INTERVENCIÓN ESTATAL EN LA INDUSTRIA BANCARIA

La intervención del Estado en la industria bancaria se puede dividir en seis áreas. Primero, se otorga un seguro estatal a una parte importante de los depósitos a la vista y a plazo, es decir, se asegura la mayor parte de su deuda. Segundo, se regulan las tasas de interés que los bancos pueden pagar por sus pasivos (depósitos). Tercero, se regulan las actividades e inversiones que los bancos pueden desarrollar. Cuarto, se imponen restricciones a la estructura y métodos de financiamiento. Quinto, se limita el pago de dividendos. Sexto, se establecen restricciones a la entrada y salida de la industria.



Las distintas formas de intervención estatal recién mencionadas generan importantes diferencias entre los bancos y el resto de las industrias de la economía. La desintermediación bancaria que se ha estado produciendo en los últimos veinte años, sin embargo, ha obligado a cuestionar la regulación, y a adaptarla a las nuevas condiciones del mercado. En efecto, la desintermediación que enfrentan los bancos se puede dividir en dos: una que llamaremos desintermediación natural, y otra que denominaremos desintermediación artificial. La primera se debe a que el desarrollo tecnológico y financiero, junto al surgimiento de inversionistas institucionales, ha hecho más atractivo para las grandes empresas sustituir parte de su financiamiento bancario por el financiamiento a través de la emisión de títulos de oferta pública (bonos, efectos de comercio, acciones). Por tanto, al caer el precio relativo de formas alternativas de financiamiento, la demanda por financiamiento bancario ha caído. La desintermediación artificial, en cambio, es aquella que tiene lugar porque la regulación del sistema bancario encarece artificialmente sus productos en relación a sus sustitutos. Como ejemplo de este tipo de regulación podemos mencionar las tasas de encaje, los límites al pago de intereses,⁵ y los límites de crédito por deudor.

Hasta ahora la regulación se ha ido adaptando en forma iterativa a las nuevas condiciones del sistema financiero. Es decir, cuando una regulación se torna insostenible, provocando serios problemas de competitividad a los bancos, ésta se elimina o se cambia por otra. Es así como los límites a las tasas de interés pagadas por los distintos tipos de depósitos se han ido eliminando, y se han reducido también las tasas de encaje. Además, en diversos países se ha ido permitiendo a los bancos operar negocios de valores y otros que tradicionalmente les habían sido prohibidos. Aún subsiste, no obstante, un alto nivel de regulación. En la sección que sigue se discuten las razones que comúnmente se dan para validarla.

IV. LOS MOTIVOS DE LA REGULACION ESTATAL DEL SISTEMA BANCARIO

Son diversos los motivos con que se suele justificar la regulación estatal del sistema bancario. Primero, se señala que los bancos son los principales operadores del sistema de pagos de la economía a través de los

⁵ En Estados Unidos estos límites dejaron fuera de competencia a los depósitos a la vista bancarios en favor de los *money market funds* y las *cash management*

depósitos a la vista; por lo tanto, la quiebra de un banco no es similar a la quiebra en otra industria, debido a las externalidades que provocan las corridas bancarias y la interrupción del sistema de pagos. Segundo, se estima que la existencia de un seguro estatal de depósitos lleva consigo el problema de “riesgo moral”, por lo cual hay que limitar los riesgos que pueden tomar los bancos. Tercero, se dice que existe una importante diferencia entre los bancos y otras empresas (financieras y no financieras), a saber: que éstos se endeudan directamente con el público, razón por la cual no se les puede permitir hacer lo que deseen con los fondos captados. Cuarto, puesto que su nivel de *leverage* es muy alto, se les debe regular para evitar que corran riesgos excesivos. Quinto, que de no haber separación entre las actividades bancarias y no bancarias podrían existir conflictos de interés que harían al banco correr más riesgos que los debidos en desmedro de sus acreedores (depositantes). Sexto, que el sistema bancario es un importante asignador de recursos en la economía, por lo que su mal funcionamiento puede causar inestabilidad económica. En lo que resta de esta sección analizaremos cada una de estas razones y examinaremos si existe o no fundamento económico para la intervención estatal.

4.1 Bancos comerciales y el sistema de pagos

Como mencionamos en la primera sección, el negocio bancario tradicional se compone básicamente de dos funciones: primero, los bancos son intermediarios financieros; segundo, tienen una importante participación en el sistema de pagos de la economía. Como intermediarios financieros los bancos emiten depósitos a plazo e invierten los recursos en colocaciones. Como participantes del sistema de pagos, los bancos emiten depósitos a la vista, los cuales pueden ser retirados en cualquier momento a su valor par. De los recursos así captados conservan sólo una parte en activos líquidos y el resto lo invierten en colocaciones.

Al invertir los depósitos a la vista en activos que rinden interés, los bancos reducen los costos de mantener dinero. Sin embargo, es en este proceso de transformar el dinero en activos poco líquidos (colocaciones) donde radica la fragilidad intrínseca del sistema bancario, y, por ende, del sistema de pagos de la economía. La fragilidad proviene del hecho de que si todos los depósitos a la vista son retirados al mismo tiempo, los bancos no podrán responder, puesto que las colocaciones que respaldan los depósitos son menos líquidas. A su vez, al ver que los bancos tienen problemas para responder por el resto de los depósitos, los tenedores de depósitos a plazo

tenderán a no renovarlos y los invertirán en otros activos. Esto hace que la estabilidad del sistema bancario dependa críticamente de la confianza de los depositantes. Un quiebre al respecto provocará las llamadas “corridas bancarias”.

El principal problema que tienen las corridas bancarias estriba en que pueden tener serios efectos sobre el nivel de actividad del resto de la economía. De partida, el sistema de pagos puede verse interrumpido debido a la imposibilidad de los bancos de pagar sus depósitos a la vista. Es decir, el pago a través de cheques se interrumpe, paralizándose así una gran cantidad de transacciones en la economía. Por otra parte, los bancos, al tratar de obtener la liquidez suficiente para responder por sus depósitos contraerán el crédito, lo que tendrá serios efectos en los niveles de actividad, retroalimentando el problema de los bancos al aumentar las pérdidas por colocaciones vencidas. Así, un problema que inicialmente pudo haber sido sólo de liquidez se puede transformar en uno de insolvencia para gran parte del sistema bancario, y en fuertes reducciones en el nivel de producto del país, como lo demostró la crisis de los años 30 en los Estados Unidos.

De este modo, la desconfianza de los depositantes en los bancos genera externalidades. Para mantener la confianza del público en el sistema financiero ante circunstancias adversas, como puede ser el problema de liquidez de un banco grande, los gobiernos han adoptado en general dos tipos de compromisos con el sistema bancario y sus depositantes. Primero, mediante la creación de un Banco Central que actúa como prestamista de última instancia para los bancos, se provee al sistema de una fuente adicional de financiamiento ante eventuales problemas de caja. Segundo, el Estado asegura una parte importante de los depósitos a la vista y a plazo del sistema financiero. Con estos dos resguardos, los depositantes no sentirán la necesidad de retirar sus depósitos de un banco en problemas y se evitan, asimismo, las corridas bancarias.

Por consiguiente, dadas las externalidades que generan las corridas bancarias al interrumpir el normal funcionamiento del sistema de pagos, se hace necesario el seguro estatal a los depósitos.⁶ Apoyados en este seguro, sin embargo, los gobiernos han establecido en muchos casos regulaciones inadecuadas a la industria bancaria.

accounts. Ambos son depósitos a la vista no bancarios que no estaban sujetos a esta regla.

4.2 Seguro de depósitos y riesgo moral

Al asegurar los depósitos, el Estado asume el riesgo de la deuda emitida por los bancos. Es decir, si el banco quiebra y los activos no alcanzan para pagar a los depositantes, el Estado responde por la diferencia. Como los depositantes están protegidos, les es indiferente el riesgo que tenga el banco, y sólo se preocupan de la tasa de interés que éste paga por sus depósitos. Esto es lo que se denomina riesgo moral. Así, si un banco en problemas desea captar más recursos para tratar de salvarse, bastará que pague tasas más altas por los depósitos. Los recursos así captados tenderá a invertirlos en proyectos de alto riesgo, o repartirá dividendos de tal modo de rescatar parte del capital ya perdido.⁷ De este modo, el seguro de depósitos genera incentivos perversos que pueden provocar importantes pérdidas al Estado.

Para proteger al Estado se han adoptado diversas medidas regulatorias y de supervisión de la actividad bancaria. Dentro de las más importantes podemos mencionar la obligación de constituir provisiones por pérdidas esperadas, el límite a las tasas pagadas por los depósitos, los límites a la razón deuda/capital, una estricta regulación de las actividades que los bancos pueden realizar, fuertes restricciones a la entrada a la industria y una estricta supervisión por parte de una superintendencia de bancos. La idea ha sido crear un cartel de bancos que se dedican a ciertas actividades consideradas “seguras” y que tienen además un límite a los intereses que pueden pagar por sus depósitos. Con esto, se supone, se asegura la solvencia y estabilidad del sistema financiero y se protegen los intereses del Estado.

En nuestra opinión, este enfoque presenta varios problemas. Primero, al limitar las actividades bancarias a sólo algunas consideradas de bajo riesgo, el Estado está inhibiendo la capacidad del sistema bancario para innovar e ir aprovechando el progreso tecnológico y financiero de modo de aumentar su eficiencia. Segundo, al limitar la competencia se encarecen los servicios bancarios y se generan importantes distorsiones al interior de la misma. Ambos factores, en vez de asegurar la solvencia del sistema bancario, la socavan. Por último, ¿qué se define como riesgo? Como se sabe, el riesgo relevante de un determinado negocio no es la varianza de sus flujos de caja sino la correlación de éstos con los del resto de las actividades del banco. Así, al no permitir la participación del banco en una determinada actividad, se

⁷ Una discusión del porqué el seguro debe ser estatal se encuentra en Marshall (1991) y Benston *et al.* (1986).

puede estar limitando incluso la capacidad del mismo para diversificar el riesgo.

4.3 El banco como deudor del pequeño ahorrate

Como ya mencionamos, los bancos emiten instrumentos de deuda y capital para financiar sus actividades. Esto en sí no tiene nada de especial respecto de lo que hacen otras empresas en la economía. Pero, se señala, existe una importante diferencia: los instrumentos de deuda emitidos por el banco son adquiridos directamente por el pequeño ahorrate, al que se debe proteger. ¿Justifica esto la intervención del Estado para limitar los usos que el banco da a los fondos captados? En nuestra opinión, no. El hecho es que el riesgo existe, y el intentar reducirlo regulando las actividades que pueden realizar los bancos es ineficiente. Es más, dicho riesgo puede aumentar al limitarse las posibilidades de diversificación. Esto *no* significa que lo óptimo sea desregular completamente a los bancos, sino que, como veremos más adelante, la regulación debe estar concentrada en las actividades de financiamiento (pasivos y requerimientos de capital) más que en los negocios que pueden realizar (activos).

Por lo demás, a través de la emisión de bonos y acciones que son adquiridos por los fondos de pensiones las empresas no bancarias pueden utilizar el ahorro obligatorio de las personas sin grandes restricciones. En Chile, por ejemplo, las empresas administran un monto aproximado de 4.500 millones de dólares provenientes de emisiones de bonos y acciones que fueron adquiridos por los mencionados fondos. De este modo, si lo que se persigue es la seguridad del pequeño ahorrate, parece haber una inconsistencia entre el tratamiento a los bancos y a otras empresas.

Si el Estado considera necesario proteger los depósitos debe hacer explícita su disposición a asumir las pérdidas si éstas se producen. Es decir, debe otorgar un seguro de depósitos. Con esto es el Estado el que queda sujeto al riesgo del banco, y el que debe adoptar medidas eficientes para protegerse del mismo, las que se analizan más adelante.

4.4 El alto *leverage* bancario

Cuando se plantea a los reguladores que en su negocio de financiamiento de empresas los bancos operan como cualquier otra industria, emitiendo deuda y capital para financiarse, conminamente se obtiene la respuesta de que el *leverage* bancario es mucho más alto, por lo que es necesario regularlos. Esta, nuevamente, no es una buena razón.

En un mercado eficiente y no distorsionado, los compradores de la deuda cobrarán una tasa de interés asociada al riesgo de la misma, la que incorpora el nivel de *leverage*: a mayor *leverage*, mayor interés. Por esto, cuando una empresa se endeuda, no lo hace para realizar actividades altamente riesgosas y poco rentables. La decisión de la estructura de capital tiene asociada una evaluación costo-beneficio. El beneficio es fundamentalmente impositivo, ya que los intereses son deducibles de impuestos. El costo es aquel asociado a la quiebra de la empresa si ésta falla en realizar alguno de los pagos de la deuda.⁸

Así las cosas, la estructura de financiamiento no influye en los proyectos que se escogerá financiar.⁹ Es decir, se financiarán sólo aquellos proyectos de valor presente neto positivo; en otras palabras, aquellos que prometan un retorno adecuado para su nivel de riesgo. El problema surge cuando, transcurrido un tiempo desde el inicio de las operaciones, las cosas van mal para la empresa y las pérdidas hacen que el capital llegue a niveles muy bajos, incrementándose así el nivel de *leverage*. En ese momento existen incentivos para que los accionistas acepten proyectos de alto riesgo aunque tengan un valor presente negativo.

De este modo, el nivel de *leverage* no debiera ser en sí motivo para regular las actividades de los bancos. Basta que el Estado (que asegura los depósitos) cobre un premio por riesgo que lo refleje, evitando así subsidiar la emisión de deuda. Ahora bien, esto no quiere decir que si el *leverage* llega a niveles muy altos no existan problemas; sabemos que subsisten los problemas de agencia antes mencionados. Pero, como veremos más adelante, para reducir estos problemas no es necesario un estricto control sobre las actividades de los bancos. Bastaría, entre otras cosas, con imponer límites a la razón deuda/capital.

4.5 Conflictos de interés

Existen diversas regulaciones bancarias que se han justificado, en parte, debido a los potenciales conflictos de interés. Por ejemplo, los límites a los créditos relacionados, según los cuales el banco no puede prestar más que un cierto monto a una empresa en la que sus administradores o directo-

⁷ Estos son los denominados problemas de agencia. El valor para los accionistas de los proyectos con alta varianza se deriva de la teoría de opciones.

⁸ Un análisis acabado acerca de la elección de la estructura de financiamiento se encuentra en Brealey y Myers (1988).

⁹ La relación entre la estructura de financiamiento y la evaluación de proyec-

res tienen participación. Similamente, la imposibilidad de adquirir acciones de empresas se justifica en parte por ese motivo.

El punto aquí es el siguiente. Si los administradores del banco tienen gran parte de su riqueza invertida en otra empresa, y sólo una pequeña parte en el banco, les convendrá, en el caso de que la empresa esté en problemas, tratar de salvarla arriesgando los recursos del banco, o venderle su participación al banco a un precio sobrevaluado. Efectivamente, estos incentivos perversos, comúnmente denominados problemas de agencia, existen. Pero, así como existen en los bancos, también los hay en las otras industrias de la economía que no están reguladas por el Estado. ¿Por qué entonces regular a los bancos? El motivo es el seguro de depósitos. A través de éste el Estado asume el riesgo de los depósitos bancarios y debe velar por sus intereses. Es razonable, en consecuencia, que el Estado imponga ciertas restricciones a las actividades de los bancos. Sin embargo, hay una gran distancia entre fijar límites a los créditos relacionados, a las adquisiciones de acciones en empresas relacionadas y otros, y el prohibir totalmente, por ejemplo, la adquisición de acciones.

4.6 Los bancos como importantes asignadores de recursos

Los bancos canalizan una parte importante de los recursos desde los ahorrantes a los demandantes del crédito en la economía. Debido a esto, se señala, es preciso asegurar que sus funciones no se vean interrumpidas por eventuales problemas de insolvencia. Para asegurar su normal funcionamiento, por consiguiente, se decide limitar los “riesgos” que los bancos pueden asumir, limitar la competencia al interior de la industria y evitar la quiebra de bancos insolventes. Nuevamente, este enfoque es erróneo.

La decisión arbitraria de limitar los negocios e inversiones que los bancos pueden desarrollar, más que protegerlos, los desprotege. En efecto, les impide aprovechar el desarrollo de la tecnología y el conocimiento financiero que les permitiría ofrecer más y mejores servicios a un menor costo. Esto los pone en desventaja respecto de sus competidores, como se ha visto demostrado en la práctica. Además, como mencionamos anteriormente, las nuevas actividades pueden incluso reducir el riesgo de los bancos, aunque por sí solas ellas sean riesgosas. Al limitar la competencia, restringiendo el establecimiento de nuevos bancos, se reducen los incentivos a bajar costos e innovar, y se elevan los costos de los servicios bancarios para la sociedad. Esto motiva el desarrollo de productos sustitutos mejores y más eficientes, los que dejan fuera de mercado a los productos bancarios. Finalmente, al

evitar la quiebra de bancos insolventes se impide que el exceso de capacidad salga de la industria, erosionándose así la posición de los bancos sanos.

V. REPENSANDO LA REGULACION BANCARIA

De la sección anterior podemos deducir, por un lado, que algunos de los motivos que comúnmente se dan para justificar la alta regulación estatal del sistema financiero no tienen un sólido fundamento económico, y, por otro, que la regulación que muchas veces se adopta es ineficiente. En los siguientes párrafos se expone la forma en que se debe enfocar, según nuestro parecer, la regulación bancaria.

Tal como se mencionó en la sección II, los bancos son instituciones que se dedican principalmente a dos tipos de actividades: la administración de cuentas corrientes y el financiamiento de empresas y personas. Para financiarse, los bancos, como cualquier empresa, emiten deuda y capital. Por otra parte, como vimos en la sección anterior, el Estado desea proveer de dos tipos de servicios a través del sistema bancario. El primero es asegurar la estabilidad y eficiencia del sistema de pagos de la economía. El segundo es proveer de un activo libre de riesgo al pequeño ahorrrante.

Para lograr la estabilidad del sistema de pagos es necesario que el Estado asegure los depósitos a la vista. Para proveer al pequeño ahorrrante de depósitos libres de riesgo, el Estado debe asegurar los depósitos a plazo. Surge aquí entonces una fuente de intervención estatal en el sistema bancario: el hecho de que se aseguran los pasivos bancarios. Con esto, se genera una importante diferencia entre el sistema bancario y el resto de las industrias de la economía. ¿Podría evitarse la generación de una distorsión? Teóricamente, sí.

Al asegurar los depósitos, el Estado asume el riesgo de la deuda bancaria. Acto seguido, debe preocuparse de cobrar un precio adecuado por éste. El precio debe ser una prima asociada al riesgo del banco cuyos depósitos son asegurados. De este modo, el banco estará emitiendo una deuda que pagará, en total, una tasa de interés que refleja el riesgo al que está sujeta. La única diferencia con la emisión típica de deuda de cualquier empresa es que una parte del interés se paga a los depositantes (el interés libre de riesgo) y la otra al Estado (el premio por riesgo). Esto elimina el subsidio a la toma de deuda que existe cuando la tasa de interés no refleja el riesgo de la misma, y provee al Estado de una prima que le permitirá cubrir eventuales pérdidas.

Aunque el premio por riesgo esté bien establecido, seguirán subsis-

tiendo los llamados problemas de agencia entre los accionistas y acreedores del banco, dentro de los que está el Estado. En efecto, una vez emitida la deuda (depósitos), los accionistas tienen incentivos para adoptar medidas que tiendan a reducir el valor de la deuda y aumentar el valor de las acciones.¹⁰ Por ejemplo, cuando el capital llega a niveles bajos, si el banco sustituye los activos que tenía en el momento que emitió la deuda por activos con mayor riesgo (varianza), el valor de la deuda cae, y el de las acciones tenderá a aumentar.¹¹ Similamente, si el banco vende activos o aumenta su endeudamiento para pagar dividendos, también desprotegerá la deuda.

Para limitar estos problemas de modo eficiente, es interesante observar las restricciones que impone el propio sector privado en los contratos de deuda cuando no existen regulaciones estatales. Smith y Warner (1979) realizaron un estudio de los distintos tipos de cláusulas establecidos en contratos de deuda privados, los que se encuentran resumidos en un comentario del American Bar Foundation denominado "Commentaries on Indentures". Estas cláusulas se pueden dividir fundamentalmente en cinco tipos: (a) aquellas que regulan las actividades e inversiones que puede realizar la empresa; (b) aquellas que regulan el pago de dividendos; (c) aquellas que regulan las políticas de financiamiento; (d) aquellas que establecen provisiones para el pago de la deuda y otras tales como el derecho a retiro del bono; (e) aquellas que establecen actividades de supervisión, tales como la emisión periódica de estados financieros, auditorías externas, etc.

Las cláusulas que limitan las inversiones y actividades tienen como finalidad evitar que la empresa tome proyectos de alto riesgo para transferir valor desde los acreedores a los accionistas. Según el mencionado estudio, estas cláusulas son las menos utilizadas ya que parecen ser las más costosas. Por un lado, es difícil evaluar si una determinada actividad va en contra de los intereses de los acreedores y no aumenta el valor de la empresa. Así, al limitar las actividades se pueden dejar ir muchos proyectos rentables. Por otro lado, es muy costoso monitorear las distintas actividades que realiza la empresa.

Las cláusulas más utilizadas para limitar los problemas de agencia son las que regulan el pago de dividendos y la política de financiamiento y aquellas que establecen actividades de supervisión. La restricción al pago de

los está bien tratada en Brealey y Myers (1988). El artículo clásico del tema es el de Modigliani y Miller (1958).

¹⁰ El artículo clásico acerca de los problemas de agencia en la empresa es Jensen y Meckling (1976).

dividendos evita que los accionistas liquiden activos y retiren recursos de la empresa a través de los dividendos cuando ésta enfrenta problemas.¹² Con las restricciones a la política de financiamiento, se imponen límites a la razón deuda/capital y a las emisiones de deuda con mayor prioridad. La idea es evitar que se reduzca el monto de los activos sobre el cual la deuda tiene prioridad, y controlar los incentivos perversos que se generan cuando el capital cae. Finalmente, las actividades de supervisión velan por el cumplimiento de las cláusulas por parte de la empresa. De este modo, las cláusulas acerca de la política de financiamiento, pago de dividendos y actividades de supervisión tienden a evitar que los accionistas adopten decisiones que van en contra de los intereses de los acreedores. Pero, al contrario de las restricciones a las actividades e inversiones, dichas cláusulas no restringen la posibilidad de que la empresa tome proyectos que pueden ser rentables.

En síntesis, una regulación eficiente debe basarse fundamentalmente en tres aspectos. Primero, es necesario establecer una prima por el seguro de depósitos que se ajuste al riesgo de la institución que los ofrece. Segundo, las cláusulas que limitan las actividades e inversiones que pueden desarrollar los bancos deben ser lo menos restrictivas posibles. Tercero, para controlar los problemas de agencia deben enfatizarse las restricciones a la estructura de financiamiento, pago de dividendos y actividades de supervisión.

Dentro del control de las políticas de financiamiento, nos merece especial importancia el capital requerido. Como señalamos anteriormente, los incentivos perversos de los accionistas tienden a incrementarse fuertemente cuando el capital llega a niveles muy bajos en relación a la deuda: en ese momento los accionistas ya casi no están administrando sus propios recursos, sino sólo los de los depositantes. Al exigir que en cada momento los accionistas tengan comprometido en el banco un sustancial monto de recursos propios, se evita que realicen actividades poco rentables y altamente riesgosas y se provee a los depósitos de un “colchón” para amortiguar las pérdidas.

Nuevos negocios y estructura organizacional

Existen básicamente tres formas organizacionales en que se puede permitir a los bancos ofrecer nuevos servicios: como banca universal; como *holding* bancario, y a través de filiales. El sistema de banca universal faculta

¹¹ Como mencionamos en una sección previa, este incentivo proviene del hecho de que, en cierto rango, el valor de las acciones se comporta como una opción.

a los bancos para realizar los nuevos negocios directamente a través del banco. Es decir, con los depósitos y el capital propio el banco puede financiar las nuevas actividades. Como *holding* bancario, el banco no está facultado para ofrecer nuevos servicios; sólo se les permite a los accionistas del banco poseer otras subsidiarias a través de las cuales ofrecerlos. Finalmente, a través de filiales, el banco tiene la posibilidad de aportar capital a una empresa que ofrece los nuevos servicios autorizados.

Con el sistema de banca universal, el banco tiene la alternativa de destinar parte de los activos con los que genera colocaciones a negocios alternativos con los que existen sinergias.¹³ La existencia de sinergias entre los negocios tradicionales del banco y los nuevos es lo que otorga el beneficio para los accionistas de ofrecer esos nuevos servicios a través del banco. Si estas sinergias no existen, o no pueden ser aprovechadas, será más eficiente para los accionistas ofrecer un nuevo servicio a través de una sociedad independiente del banco.

Con el sistema de *holding* y de filiales, en cambio, la autoridad trata de limitar el uso de los activos del banco en las actividades de las filiales. Con ello se persigue limitar la transferencia de riesgos entre las filiales y el banco, de modo de proteger los depósitos. Este enfoque, sin embargo, tiene diversos problemas. Primero, es muy difícil evitar la transferencia de riesgos entre las filiales y el banco, ya que el interés de los accionistas es maximizar la utilidad del *holding* y no la de cada una de sus partes. Aún más, dado que el público relaciona la solvencia de las distintas subsidiarias, la eventual insolvencia de una de éstas puede generar una corrida contra los depósitos del banco. Este solo hecho demuestra la dificultad de limitar la transferencia de riesgos. Segundo, es muy improbable que el banco deje quebrar una subsidiaria y, dada la complejidad de las operaciones financieras, es difícil que la autoridad se dé cuenta de la transferencia de fondos sino cuando ya es muy tarde. Por tanto, es necesario que el Estado lleve un control de las operaciones de todo el *holding*. Tercero, y más importante, las limitaciones a compartir recursos y a la venta conjunta de productos reducen fuertemente la eficiencia e impiden explotar las sinergias entre los distintos negocios. Paradójicamente, estas sinergias son el único beneficio de incursionar en las nuevas actividades.

Por consiguiente, no nos parece adecuado regular la estructura organizacional de los bancos al flexibilizar la regulación a las actividades que éstos pueden desarrollar. Como señaláramos, lo que debe enfatizarse es la

¹³ En el límite, los accionistas podrían vender todos los activos y repartir dividendos, dejando a los acreedores con una empresa "vacía".

supervisión del sistema y la regulación de las políticas de financiamiento y pago de dividendos. Con este esquema el sistema bancario se haría más competitivo y eficiente, coexistirían los "bancos universales" y los especializados, y los servicios serían ofrecidos a menores costos y con mayor calidad.

VI. REGULACION Y SUPERVISION DEL SISTEMA FINANCIERO CHILENO

En las secciones anteriores se analizó desde un punto de vista conceptual el negocio bancario. Primero se vio cuál es el rol de los bancos en un ambiente no regulado; luego se analizó cómo la intervención estatal en este sector genera una diferencia entre los bancos y el resto de la economía. Además, se examinaron las diversas razones que comúnmente se dan para justificar la regulación en el sistema bancario. Se argumentó que muchos de estos motivos no eran justificados y, otras veces, aunque justificados, la regulación que se utilizaba causaba más daño que el problema que se quería solucionar. Finalmente, sobre la base del análisis anterior, se entregaron algunos elementos que parecen ser importantes para el desarrollo de una legislación bancaria moderna y eficiente.

Una vez establecido el esquema analítico con el cual se debe examinar la legislación, en esta sección analizaremos la evolución reciente de la legislación bancaria en Chile (desde principios de los '80) y cómo los acontecimientos de la década la han influido. Se pone especial énfasis en la nueva ley bancaria de 1986, la que fue una respuesta a los problemas de la legislación anterior que se evidenciaron luego de la crisis de la deuda externa. En la próxima sección se argumenta que, dado el progreso tecnológico y los avances de la industria financiera, es posible pensar en introducir algunos cambios que hagan más eficiente a la legislación de 1986.

6.1 Introducción

La década de los '80 fue ciertamente especial para la economía chilena. Sus inicios están marcados por el fin de una fuerte expansión de la actividad económica que había comenzado ya en la segunda mitad de los '70. Así, 1980 y 1981 fueron años de alto crecimiento (14% entre ambos). Luego viene la crisis de la deuda externa que golpeó a la economía chilena con particular intensidad. En efecto, entre 1982 y 1983 el Producto Geográfico Bruto cayó en un 15%. Por último, a partir de 1984 la economía experimenta un importante y sostenido proceso de crecimiento que se mantiene hasta hoy día.

El sistema financiero también tuvo una década especial, la que reflejó en gran parte los distintos ciclos que sufrió la economía en su conjunto. Así, por ejemplo, la crisis de la deuda tuvo un fuerte impacto negativo en el sistema financiero. Para evitar un colapso total del mismo, el Estado terminó interviniendo y salvando a aquellas instituciones en problemas. Se daba con esto el caso paradójico que luego de las privatizaciones bancarias de mediados de los '70, parte importante de la banca pasaba nuevamente a manos del Estado.

A mediados de los '80, cuando era notorio que la economía entraba en una fase de expansión, se procedió a una nueva privatización de estas instituciones mediante el sistema de "capitalismo popular". En el resto de la década se observó un sistema financiero dinámico que incursionó agresivamente en aquellos nuevos negocios que le fueron permitidos por la reciente legislación bancaria.

Los problemas experimentados por el sistema financiero llevaron a revisar la institucionalidad vigente en este sector. Es así como a fines de 1986 se introdujo una nueva legislación bancaria. Asimismo, la nueva Ley Orgánica del Banco Central de Chile de 1989 replantó el papel que debe cumplir el instituto emisor en relación a regular y cautelar la estabilidad del sistema financiero.

En lo que sigue se describe, en primer lugar, la crisis financiera de los '80, algunas de las lecciones obtenidas de ella y su influencia en el replanteamiento de la institucionalidad financiera; luego se describen brevemente ciertos aspectos de interés acerca de la nueva institucionalidad, para terminar con un análisis del rol que le cabe al Banco Central de Chile en esta institucionalidad. Es necesario dejar en claro que no se pretende analizar en detalle las causas de la crisis, sino plantear las lecciones que de ésta se derivan y que en cierto modo dieron origen a la nueva legislación.

6.2 La crisis financiera de los '80¹³

La economía chilena, así como la mayor parte de las economías latinoamericanas, experimentó a fines de los '70 y comienzos de los '80 un proceso de acumulación de deuda externa. En efecto, las bajas tasas de interés reales internacionales, en conjunto con la abundante liquidez producido del reciclaje de los petrodólares, se tradujeron en una disponibilidad

¹³ El concepto de sinergia se refiere a que dos negocios juntos valen más que la suma de ambos separados.

¹⁴ Distintas interpretaciones y descripciones de la crisis financiera de los '80

de créditos externos en forma casi ilimitada. La entrada de divisas ocasionó a su vez una apreciación del tipo de cambio real, con lo que los sectores transables de la economía tendieron a contraerse.

Una de las características que diferencian el endeudamiento externo chileno del de la mayor parte de los otros países de América Latina se relaciona con el hecho de que en Chile el principal endeudado no fue el gobierno (que por ese entonces presentó superávit) sino el sector financiero privado. En efecto, los bancos tomaban préstamos en el exterior y los colocaban en dólares, o bien los transformaban en pesos y los colocaban en esta moneda. La deuda externa de mediano y largo plazo del sector financiero alcanzaba en 1982 a US\$ 11.000 millones de dólares, lo que representaba un 80% de la deuda externa total de mediano y largo plazo.

Una vez desatada la crisis de la deuda externa, que en la práctica significó que la banca viera corrado el suministro a una fuente hasta ese entonces abundante y barata de crédito, el tipo de cambio real se depreció bruscamente. Esto, más la caída general en el nivel de actividad, tuvo un efecto negativo sobre la situación patrimonial de los bancos. El valor de las deudas en dólares se abultó considerablemente al igual que el porcentaje de créditos irrecuperables. El sistema financiero se vio así enfrentado a una delicada situación.

La legislación bancaria chilena no contemplaba explícitamente ningún seguro de depósitos, por tanto existía la posibilidad de dejar que los acreedores de los bancos asumieran la pérdida. Sin embargo, esta alternativa fue rechazada por temor a que se produjera una interrupción al sistema de pagos con consecuencias supuestamente graves sobre las transacciones, el comercio y el nivel de actividad. La legislación tampoco contemplaba mecanismos explícitos de capitalización de la banca en problemas, lo que complicaba aún más la situación.

Ante esto el gobierno decidió implementar diversos programas de rehabilitación de la banca. Se llevaron a cabo reestructuraciones de deuda del sector privado con el sistema financiero (deudores pequeños, deudores productivos, etc), cuyos costos fueron asumidos por el Banco Central mediante la emisión de deuda no monetaria. Por otro lado, el incremento del tipo de cambio real había dejado en una precaria situación a los deudores en dólares. El Banco Central estableció, a fines de 1982, un dólar preferencial para el pago de deudas denominadas en dólares al sistema financiero. Nuevamente fue el Banco Central el que asumió la pérdida mediante la emisión de deuda no monetaria por la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el preferencial.¹⁵

Otro importante programa de ayuda a la banca fue la compra por parte del Banco Central de la "cartera vencida" (o cartera mala) de los bancos. Como contrapartida de esto se creaba una deuda de los bancos en problemas con el instituto emisor, mediante la cual dichos bancos se comprometían a dedicar las utilidades, luego de pagar dividendos a los "capitalistas populares" (una descripción sobre el programa de "capitalismo popular" se encuentra más adelante), para pagar esta deuda. El total de esta deuda (denominada "deuda subordinada") alcanzaba, a fines de 1986, a US\$ 3.000 millones.¹⁶ En la actualidad dicho compromiso se estima en unos US\$ 3.800 millones.

Así, el principal rescador del sistema financiero fue el Banco Central de Chile. Para evitar efectos monetarios inmediatos se utilizó deuda no monetaria; sin embargo, es evidente que el paquete de medidas tendiente a ayudar a salir a flote a la banca tuvo efectos patrimoniales negativos sobre el Banco Central.¹⁷ La deuda interna del Banco Central alcanza alrededor de un 33% del PGB. Aunque tanto el Banco Central como el Fisco han actuado de modo de minimizar los posibles efectos monetarios de esta deuda,¹⁸ no es menos cierto que la magnitud de las cifras expuestas representan un potencial problema en esta materia.

El evento más dramático en relación a la intervención del Estado para solucionar el problema de la banca se observó a comienzos de 1983 cuando el gobierno intervino y/o liquidó diversos bancos y sociedades financieras, entre los cuales se contaban las dos mayores instituciones privadas del país, el Banco de Chile y el Banco de Santiago. De esta manera el Estado, incluyendo el Banco del Estado, pasó a controlar alrededor de un 50% de las colocaciones del sistema.¹⁹ Se daba así una situación paradójica. En efecto, el gobierno había hecho todos los esfuerzos necesarios durante la década del '70 para privatizar el sistema financiero. Sin embargo, la crisis económica de comienzos de los '80, en conjunto con una legislación y supervisión deficientes, se tradujeron en que estos esfuerzos resultaran estériles.

La filosofía económica de las autoridades era, sin embargo, incom-

se encuentran en Barandiarán (1983), Rosende y Vergara (1986), Ramírez y Rosende (1989).

¹⁵ La verdad es que en la práctica gran parte del costo lo asumió el Fisco a través de la entrega de documentos de deuda al Banco Central.

¹⁶ Ramírez y Rosende (1989).

¹⁷ Véase Larrañaga (1991) y Eyzaguirre y Larrañaga (1990).

¹⁸ Por ejemplo, de acuerdo a la ley, el Fisco debe traspasarle al Banco Central cierto monto de recursos todos los años.

patible con un sistema financiero estatal. En efecto, se estimaba que la iniciativa privada y la libertad de los mercados debían ser los pilares fundamentales de la estrategia de desarrollo. Es así como a través de un sistema denominado “capitalismo popular” se decidió retornar la banca al sector privado entre los años 1985 y 1986. Bajo este mecanismo, cuyo nombre proviene de la experiencia inglesa de las privatizaciones de comienzos de los ‘80, pequeños accionistas compraron las instituciones intervenidas utilizando un crédito estatal. Asimismo, se promovió el aumento de capital de dichas instituciones, más acorde con su situación deudora.

6.3 Los problemas de la legislación

Una vez que la peor parte de la crisis se había superado y la calma retornaba al sistema financiero y a la economía en general, surgieron en forma natural las siguientes preguntas: ¿Dónde estuvo el problema?, ¿por qué la crisis financiera alcanzó proporciones tan elevadas?

La respuesta estaba relacionada, sin duda, con una legislación y supervisión deficientes del sistema, y con ciertas señales dadas por la autoridad que se traducían en una estructura perversa de incentivos.

En primer lugar, como ya se ha destacado, la legislación bancaria chilena pre-1986 no contemplaba un seguro explícito de depósitos. Sin embargo, en la práctica distintas señales dadas por las autoridades se traducían en la existencia de un seguro implícito por éstos. En efecto, en la segunda mitad de los ‘70 el Estado intervino ante problemas de solvencia de diversos bancos, evitando que los depositantes de dichas instituciones sufrieran pérdidas. Así, existía una percepción generalizada entre estos últimos de que sus inversiones no corrían riesgos. Si este es el caso, la competencia por los fondos se hace solamente a base del retorno esperado. Esto es particularmente relevante cuando algunas instituciones empiezan a enfrentar problemas (el capital económico del banco cae) y, por tanto, se les hace rentable tomar depósitos, incluso a una tasa mayor que el resto del sistema, y colocarlos en proyectos con mayor riesgo. Según diversos autores,²⁰ éste sería uno de los factores más importantes que explican la delicada situación en que se encontraba el sistema financiero a comienzos de la crisis.

Adicionalmente, la regulación y supervisión del sistema eran inadecuadas. Si el Estado mediante alguna de sus instituciones entrega un seguro (explícito o implícito), es razonable pensar que velará por “su inversión”,

²⁰ Se debe recordar que ya en 1981 se había decidido la intervención de 10 instituciones financieras.

esto es, se preocupará de implementar una legislación que ayude a prevenir los eventuales incentivos perversos de las instituciones financieras, así como de darle atribuciones a algún ente estatal para supervisar el cumplimiento de estas normas. Sin embargo, en el caso chileno la legislación no era consistente con la existencia de un seguro implícito. Es así como, en la práctica, dicha legislación era débil en lo referido a la supervisión del sistema financiero y a la prevención de crisis en el sector. No había una normativa tal que implicara una supervisión de la calidad y riesgo de la cartera en forma continua, de la concentración de créditos, del capital económico del banco, y otros. Problemas como la alta concentración de los créditos,²¹ renovaciones masivas de los mismos y aumentos en las tasas de interés pasivas de los bancos con el fin de solucionar problemas de liquidez, son precisamente indicadores de la ausencia de una legislación con carácter preventivo. Se debe destacar, sin embargo, que desde 1980, la SBIIF trató de subsanar por la vía administrativa (circulares) alguna de estas falencias. Así, se realizaron esfuerzos por determinar la cartera relacionada y los créditos riesgosos para constituir provisiones a base de estos indicadores. No obstante estos esfuerzos, nunca se contó con un cuerpo legal que atacara eficazmente el problema de la regulación y supervisión de las instituciones financieras.

Finalmente, la legislación no era clara respecto de la situación de instituciones en problemas. En la práctica esto se traducía en que el Estado finalmente intervenía la institución en cuestión cuando su situación era ya desastrosa, es decir, no cabía otra alternativa que intervenir y luego liquidar. No había una supervisión que permitiera detectar los problemas con cierta anticipación. Más aún, no existían los mecanismos para incentivar la recapitalización de una institución en problemas.

6.4 La nueva legislación bancaria

La crisis del sistema financiero llevó a replantearse la institucionalidad

²⁰ Véanse Wiscarver (1983), Ramírez y Rosende (1989), Rosende y Vergara (1986).

²¹ Datos de la SBIIF muestran una alta concentración de créditos en diversos bancos y sociedades financieras. Por ejemplo, en los dos principales bancos privados del país, el Banco de Chile y el Banco de Santiago, el 21 y 50% del total de las colocaciones respectivamente eran créditos relacionados (definidos como aquellos

de este sector. En efecto, se trataba de buscar una institucionalidad tal que resolviera de la mejor manera posible aquellos problemas que de algún modo habían tenido incidencia en la gestión de dicha crisis. En lo que sigue se presenta brevemente la forma como se atacaron los problemas de incentivos y supervisión antes señalados. Se destacan, primero, las principales medidas en relación a la regulación de las instituciones financieras, y, en segundo lugar, las principales normas respecto de la supervisión y prevención de crisis.

6.4.1. Regulación

a) Seguro de depósitos

Para proteger el sistema de pagos se decidió garantizar totalmente los depósitos a la vista. En efecto, la Ley de Bancos señala que en el caso de que un banco esté en problemas, el Banco Central deberá proveer con la mayor premura los recursos para responder por estos depósitos. En caso de liquidación forzosa, el instituto emisor queda con preferencia de pago entre los acreedores del banco.

Además, se estimó conveniente otorgar un seguro a los depósitos del pequeño ahorrista. Es así como la legislación contempla una garantía que cubre el 90% de los depósitos a plazo de personas naturales por aquella cantidad inferior a 120 Unidades de Fomento (unos US\$ 2.500) por persona al año (artículos 141 y 142 de la Ley General de Bancos). Para suavizar el problema de “riesgo moral”, se introdujeron dos nuevos elementos. En primer lugar, el Estado sólo cubre un porcentaje de los depósitos (90%). En segundo lugar, hay un monto límite por persona. Nótese que este monto límite incluye los depósitos de un individuo en todo el sistema, por lo que no se puede eludir la norma distribuyendo depósitos en distintos bancos. Ambos elementos implican que el depositante corre un riesgo, y por lo tanto debiera preocuparse, de alguna forma, de la solvencia de la institución en la cual deposita sus fondos.

Se debe destacar que aunque la legislación es explícita en cuanto a un seguro de depósitos limitado, cuán efectiva sea en la práctica dependerá de la severidad con que actúe la autoridad en momentos de crisis y de las expectativas que los agentes tengan en la materia. Si se piensa que el Estado, ante una crisis, asumirá igualmente la pérdida por el total de los depósitos, y si, peor aún, da una señal equivocada cuando alguna institución

enfrenta problemas, se estará en presencia de un seguro implícito, con los problemas antes mencionados.²²

b) Regulación de las actividades bancarias

La ley establece claramente las actividades que los bancos e instituciones financieras pueden realizar (artículo 83). Dentro de éstas se encuentran:

- Recibir depósitos y celebrar contratos de cuenta corriente bancaria.
- Emitir bonos o debentures sin garantía estatal.
- Hacer préstamos con o sin garantía.
- Descontar letras de cambio, pagarés y otros.
- Emitir letras de crédito que correspondan a préstamos hipotecarios.
- Adquirir, ceder y transferir efectos de comercio.
- Efectuar cobranzas, pagos y transferencias de fondos.
- Efectuar operaciones de cambio.
- Emitir cartas de crédito, con plazos que no excedan de un año.
- Avalar letras de cambio y otorgar fianzas simples y solidarias en moneda nacional.
- Emitir letras, libranzas, órdenes de pago y giros contra sus propias oficinas o corresponsales.
- Emitir boletas o depósitos de garantía.
- Recibir valores y efectos en custodia.
- Aceptar y ejecutar comisiones de confianza.
- Servir de agentes financieros de instituciones y empresas nacionales, extranjeras o internacionales, para la colocación de recursos en el país.
- Adquirir, conservar y enajenar bonos de la deuda interna y otra clase de instrumentos representativos de obligaciones del Estado o de sus instituciones, valores mobiliarios de renta fija, bienes corporales muebles necesarios para sus servicios, y otros.
- Adquirir acciones de bancos extranjeros.

dados a personas y empresas vinculadas directamente o a través de terceros a la propiedad o gestión de la institución).

²² Valdés y Lomakin (1988) realizan un trabajo empírico en el que presentan evidencia de que aún en la legislación actual existe una garantía implícita a la totalidad de los depósitos bancarios de más de 30 días plazo. En efecto, descubren que las tasas pagadas a los depósitos de montos "grandes" no son significativamente mayores que aquellas pagadas a los depósitos menores (que están asegurados por el

- Adquirir, conservar, edificar y enajenar bienes raíces necesarios para su funcionamiento.
- Invertir en sociedades filiales autorizadas.

Como se aprecia en el siguiente cuadro, esto se traduce en que los bancos se dedican fundamentalmente a la captación de depósitos y su inversión en colocaciones, financiamiento hipotecario, operaciones contingentes, operaciones con pacto, inversiones en documentos del BC, operaciones de cambio y otros servicios (cobranzas, descuento de letras, etc.).

Balance del sistema financiero
(Diciembre 1990)

44,30%	Colocaciones efectivas reprog. y vencidas	Depósitos y captaciones	44,10%
6,50%	Letras de crédito	Letras de crédito	6,50%
4,80%	Contingentes	Contingentes	4,80%
4,30%	Doceto. con pacto reventa	Ventas con pacto recompra	4,30%
25,30%	Documentos del BC	Crédito del BC	9,30%
		Crédito del exterior	1,60%
		Bonos y debentures	1,20%
		Otros pasivos	5,70%
14,70%	Otros activos	Capital, reservas y provisiones	12,30%

Estas actividades se encuentran sujetas a una serie de regulaciones. Por ejemplo, existen límites a los créditos que se pueden otorgar a un mismo deudor, límites a la posición en distintas monedas (UF, dólar), obligaciones de calce en el financiamiento hipotecario y otras. En cuanto a los créditos relacionados, se normó que no se podrán otorgar créditos a personas naturales o jurídicas vinculadas directa o indirectamente a la propiedad o gestión del banco en términos más favorables que los concedidos a terceros en operaciones similares (artículo 84).

La ley de 1986 también avanzó significativamente en términos de los

nuevos negocios que pueden desarrollar los bancos. En efecto, se les autorizó para abrir diversas filiales, las que se agrupan bajo dos conceptos. Primero están aquellas filiales “que complementan el giro bancario”, las que se dividen en: (1) intermediación de valores; (2) prestación de servicios financieros. Dentro del primer grupo están las agencias de valores, las corredoras de bolsa, los fondos mutuos y las administradoras de fondos de inversión. Dentro del segundo grupo están las empresas de *leasing*, las administradoras de tarjetas de crédito y las empresas de asesoría financiera. El segundo concepto en el que se agrupan las filiales es el de “sociedades de apoyo al giro bancario”. En este grupo están las empresas dedicadas a la administración de cobranzas y las redes de transferencia electrónica.

La ampliación de las actividades bancarias se hizo manteniendo una estricta separación entre lo que es el negocio “tradicional” y los negocios de las filiales. Para esto, la ley utiliza distintos tipos de regulaciones. Primero, la formación de una filial debe hacerse con lo que se denomina “capital segregado” del banco. Es decir, si un banco desea invertir parte de su capital propio en una filial, el aporte se resta del capital del banco para el cálculo de los distintos márgenes (deuda/capital, etc.). Segundo, la ley establece que las filiales deben tener “gerente, personal, local, equipamiento y servicios independientes de sus entidades financieras propietarias”. Es decir, se limita la utilización conjunta de recursos entre el banco y las filiales. Tercero, los créditos del banco a las filiales están sujetos a límites.

c) Regulación de las actividades de financiamiento

Se establece un razón deuda a capital máxima de 20 (artículo 81). De traspasarse este límite se presume que el banco ha incurrido en hechos que hacen temer por su situación financiera (artículo 116) y se inician los procedimientos dispuestos en la ley para regularizar su situación. (Dichos procedimientos se describen más adelante.)

Los pasivos bancarios tienen distintos niveles de protección. Por ejemplo, los depósitos a la vista tienen la primera prioridad sobre los activos. Los depósitos a plazo, cuentas de ahorro, bonos no subordinados, deuda externa, pasivos contingentes, pactos de recompra de instrumentos financieros y otros pasivos similares tienen la siguiente prioridad. Después están los bonos subordinados y, finalmente, la obligación subordinada con el Banco Central. Las letras hipotecarias, por otra parte, son pasivos que se encuentran respaldados por las colocaciones hipotecarias, por lo que el resto de los pasivos del banco no tiene acceso a éstas en una liquidación (art. 122 y 123, Ley de Bancos).²³

Los encajes a los depósitos a la vista y a plazo u otras obligaciones los determina el Banco Central (artículo 78). En la Ley Orgánica del Banco Central (artículo 34) se dictamina que dicho encaje no podrá sobrepasar en promedio el 40% para obligaciones a la vista y el 20% para obligaciones a plazo y otras. En la actualidad la tasa de encaje es de un 10% para las primeras y un 4% para las segundas.²⁴ Además, se introdujo el concepto de “reserva técnica”, el que se refiere a la obligación de los bancos de mantener en caja o en documentos del Banco Central o Tesorería todo el exceso de depósitos a la vista por sobre 2,5 veces su capital pagado y reservas.

Los límites a las tasas de interés sobre los depósitos a la vista y las normas sobre los sistemas de reajuste son resorte del Banco Central (artículo 35 de la Ley Orgánica). En la actualidad el Banco Central prohíbe pagar interés por las cuentas corrientes.

Por otro lado, el capital pagado y reservas del banco no pueden ser inferiores a 400.000 UF (unos US\$ 9 millones).

d) Fondos y provisiones

Una de las principales innovaciones de la legislación de 1986, que de hecho había empezado a implementarse con anterioridad por la vía administrativa, tiene relación con las provisiones que se exige hacer a los bancos por sus créditos riesgosos. Se trata de castigar aquellos créditos impagos y otras colocaciones que se estiman tienen riesgos superiores a los “normales”. El objetivo de la normativa es estimar el capital económico del banco (a diferencia del contable), el que es claramente el relevante para implementar una legislación eficiente.

e) Pago de dividendos

Los artículos 75 y 76 de la Ley de Bancos norman respecto al reparto de dividendos. Se establece que si se hubiese perdido una parte del capital o del fondo de reserva legal, no podrán repartirse dividendos mientras no se haya reparado la pérdida. Tampoco podrán repartirse dividendos si la razón deuda/capital supera el límite de 20, o si se infringen los márgenes a los

Estado). Los autores atribuyen este hecho a que entre los depositantes “grandes” aún existe la percepción de que sus depósitos están asegurados.

²² Sin embargo, pueden renunciar a este derecho y entrar en la liquidación como otro acreedor (con la misma prioridad que los depósitos a plazo) si estiman que de esta manera recobrarán una mayor proporción de sus fondos que si hacen efectiva su prioridad sobre la cartera hipotecaria del banco.

créditos antes mencionados. Finalmente, se establece que los bancos no pueden repartir dividendos provisorios.

6.4.2. Supervisión

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), organismo dependiente del Ministerio de Hacienda, es el principal encargado de velar por el cumplimiento de estas normas. Así, la SBIF entrega una pormenorizada información al público sobre la condición financiera de cada entidad. Más aún, la Ley Orgánica de la SBIF, en su artículo 13 bis, establece que dicho organismo debe publicar en un periódico, al menos tres veces al año, su opinión sobre el estado de cada una de las instituciones bancarias. Es destacable que aquí también se le haya dado participación al sector privado, permitiendo que agencias privadas especializadas clasifiquen la calidad y el riesgo de los activos bancarios. En efecto, en la actualidad cada entidad bancaria debe contar con al menos dos evaluadores privados.

Más interesante aún resulta la forma en que la ley encara los eventuales problemas de solvencia de un banco. En términos generales se puede decir que se ha tratado de maximizar la probabilidad de una solución privada, quedando la figura de la intervención estatal de la liquidación forzosa sólo para casos extremos.

En primer lugar, se crea la figura de capitalización preventiva, según la cual si la razón deuda/capital excede del límite legal (20 veces) o si se presume con cierta certeza de que se excederá este límite en el futuro, el directorio del banco deberá llamar a una junta de accionistas para incrementar el capital del banco. De no hacerlo, sus colocaciones no podrán aumentar y tampoco podrá realizar inversiones.

Por otra parte, de detectarse problemas de insolvencia, el directorio del banco deberá presentar "proposiciones de convenio" a sus acreedores dentro de un plazo de 10 días desde que se detectaron dichos problemas. Dichas proposiciones podrán referirse a capitalización de créditos, ampliación de plazos, remisión de deudas y cualquier otro objeto lícito relativo al pago de las deudas. La SBIF deberá aprobar dichas proposiciones de modo de asegurarse que efectivamente resuelven el problema del banco. En otras palabras, se observa que la nueva legislación obliga a accionistas y acreedores a "sentarse a conversar" para ver si pueden solucionar sus problemas sin la intervención del Estado.

Por último, también se le da al resto de la banca privada la posibilidad de ayudar a capitalizar a la institución que está en problemas. Supuesta-

mente esta alternativa es beneficiosa para las instituciones sanas debido a las externalidades y posibles “corridas” bancarias que genera un banco en problemas.

Las instancias anteriores no implican que la figura legal de la intervención estatal no se mantenga. En efecto, si la SBIF establece que una institución no tiene la solvencia necesaria para seguir operando o que la seguridad de sus depositantes u otros acreedores requiere su liquidación, o si las proposiciones de convenio hubiesen sido rechazadas, se le revocará la autorización de existencia y se la declarará en liquidación forzosa previo acuerdo del Consejo del Banco Central de Chile. Al respecto también se avanzó significativamente en relación a la legislación anterior, por cuanto el proceso de liquidación se simplificó notablemente.

En síntesis, se puede decir que la nueva legislación abre caminos a instancias previas a la intervención estatal de una entidad bancaria, de modo de evitar dicha intervención. Es claro que la probabilidad de éxito de la alternativa privada se incrementa en la medida en que los problemas son detectados en una etapa más temprana, ante lo cual las labores de prevención y supervisión cobran aún más importancia. Se debe destacar que el énfasis en lo preventivo es algo que se observa en gran parte de las legislaciones bancarias modernas. Por ejemplo, el proyecto de reformas a la actividad bancaria estudiado recientemente por el Congreso norteamericano contiene como uno de sus principales objetivos el ampliar la capacidad supervisora y preventiva de los organismos fiscalizadores.²⁵

La supervisión de las filiales cuya actividad es la intermediación de valores (fondos mutuos, fondos de inversión, agencias de valores y corredores de bolsa) es resorte de la Superintendencia de Valores y Seguros, y está sujeta a las normas dictadas por dicha agencia, además de las normas que les son específicas por ser filiales de bancos. Por otra parte, las demás filiales están sujetas a la fiscalización de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

6.5 El rol del Banco Central

La Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile en su Título III, párrafo cuarto, define en términos generales el rol del Banco Central en relación a la regulación del sistema financiero y del mercado de capitales. Se establece, entre otras disposiciones, que el Banco Central dictará las normas a las que estarán sujetas las instituciones financieras en lo

²⁴ Actualmente, también se aplica un encaje de 30% a los depósitos en

concerniente a captación de fondos, pago de intereses en cuentas corrientes, intereses máximos, cámaras de compensación y las posiciones que pueden tomar los bancos en distintas operaciones (dólar, UF, etc.), así como deberá dictar la normativa referente a las empresas cuyo giro sea la emisión u operación de tarjetas de crédito, etc. El detalle de estas disposiciones se encuentra en el Compendio de Normas Financieras elaborado por el Banco Central de Chile.

En el párrafo quinto del mismo Título de la Ley Orgánica se dictan las normas relativas a las facultades del Banco Central para caucelar la estabilidad del sistema financiero. Se establece aquí que el Banco Central otorgará préstamos a instituciones financieras por plazos reducidos cuando éstas presenten problemas de liquidez. Por otro lado, la Ley General de Bancos precisa que en caso de declararse la liquidación forzosa, los depósitos y obligaciones a la vista se pagarán con cargo a los fondos que se encuentran en caja, depositados en el Banco Central, o de reserva técnica. Si estos fondos fueran insuficientes se deberá proceder a efectuar dichos pagos con la mayor diligencia y premura. Para esto el Banco Central deberá proporcionar los fondos faltantes. Estos fondos del Banco Central tendrán luego preferencia entre los acreedores.

Es así como los depósitos a la vista están totalmente garantizados y su pago se hace en forma inmediata al declararse la liquidación de una entidad bancaria. El rol del Banco Central es mantener en funcionamiento el sistema de pagos, proveyendo los fondos que hagan falta para hacer frente a las obligaciones a la vista de la institución en problemas.

En síntesis, el Banco Central de Chile cumple con dos roles fundamentales en relación al sistema financiero. En primer lugar dicta parte importante de las normas bajo las cuales se rige dicho sistema, en especial aquéllas referidas al sistema de pagos (liquidez del sistema financiero).²⁶ En segundo lugar se preocupa de proveer de liquidez a instituciones en problemas. En este segundo aspecto la nueva normativa flexibiliza el papel que cumple el instituto emisor, en el sentido que se define explícitamente su rol como prestamista de última instancia, y le da los instrumentos necesarios para que cumpla esta función en forma efectiva. Es claro que estos dos roles están íntimamente relacionados, ya que ambos apuntan a la mantención del sistema de pagos.

moneda extranjera.

²⁵ Véase Kelley (1991).

²⁶ Sin embargo, se debe destacar que las normas financieras que dicta el instituto emisor no se relacionan exclusivamente con el sistema de pagos. En efecto,

VII. ANALISIS DE LA LEGISLACION BANCARIA

La legislación bancaria chilena de 1986 se acerca en muchos aspectos a lo que en nuestro análisis teórico de la sección V se define como una legislación bancaria eficiente. En este sentido consideramos que constituye un avance importante respecto de la legislación previa. Esta evaluación positiva no significa, obviamente, que no hay aspectos susceptibles de ser mejorados. En esta sección se realiza un análisis crítico de la legislación bancaria chilena. Se mencionan, en primer lugar, aquellos aspectos de la legislación que nos parece cumplen con los requisitos de una legislación eficiente y, por tanto, deben ser mantenidos o profundizados. En segundo lugar, se plantean aquellos aspectos que nos parece pueden ser mejorados y, por tanto, debe estudiarse la posibilidad de modificarlos para lograr así un mercado financiero más competitivo. Sobre esa base se entregan, en la parte final, algunas opciones que sería de interés estudiar con el objeto de mejorar la legislación vigente.

7.1 Lo positivo de la legislación de 1986

En la sección V concluimos que si el Estado otorga un seguro de depósitos, una legislación bancaria eficiente debe considerar fundamentalmente tres aspectos: (1) cobrar una prima que refleje el riesgo del banco cuyos depósitos se aseguran; (2) enfatizar la regulación de la política de financiamiento, el pago de dividendos y las actividades de supervisión; (3) mantener en el mínimo posible la regulación de las actividades de los bancos.

La legislación bancaria chilena de 1986 aborda una serie de estos aspectos. Por ejemplo, se reconoce la necesidad de regular el accionar del banco en lo que dice relación con sus políticas de financiamiento y pago de dividendos. Es así como, por ejemplo, se establece un límite máximo a la relación deuda/capital y se imponen límites al pago de dividendos si no se cumplen ciertas condiciones. También se pone especial énfasis en la supervisión de las entidades financieras, y, a través de ésta, en la prevención de crisis. Dentro de este aspecto resulta especialmente relevante el énfasis que se pone en determinar el valor económico del capital del banco. Vimos en secciones anteriores que surgen incentivos perversos cuando dichos niveles llegan a niveles bajos. Si el valor del capital no se conoce con exactitud dichos problemas pueden surgir sin que las autoridades los perciban. El

actual sistema de provisiones ajusta continuamente el capital del banco, evitando así que esto ocurra.

Algo similar se puede decir respecto de la abundancia y transparencia de la información que exige la ley bancaria chilena. En efecto, ello constituye un requisito básico para que los depositantes tomen sus decisiones conociendo el riesgo de cada institución, y, por lo mismo, para que el sistema en su conjunto opere eficientemente. Asimismo, es positivo que se limiten las condiciones según las cuales se les pueden otorgar créditos a deudores relacionados.

Otro aspecto positivo de la legislación es la participación que da al sector privado en la búsqueda de soluciones cuando una institución enfrenta problemas. La intervención estatal debe producirse sólo cuando las alternativas privadas hayan fracasado. En todo caso, de producirse la intervención, no debe dilatarse la liquidación de la institución. La legislación actual supone una liquidación expedita; sin embargo, siempre queda la duda acerca de si el gobierno efectivamente adoptará la decisión de dejar quebrar al banco. Para un funcionamiento eficiente del sistema financiero es indispensable que así sea. En otras palabras, es importante eliminar las barreras a la salida de la industria.

Finalmente, es positivo el hecho de que se defina explícitamente la función del Banco Central como prestamista de última instancia.

7.2 Lo cuestionable de la legislación de 1986

- a) Como mencionamos en el punto anterior, la ley bancaria hace explícito el seguro de depósitos, lo cual es positivo. El problema estriba en que no se establece un precio por el mismo. De este modo, se subsidia el financiamiento a través de deuda por parte de los bancos,²⁷ y no se provee al Estado de un premio por el riesgo que asume.

Es importante mencionar que las actuales provisiones que contempla la legislación chilena, si bien cumplen en cierto sentido algunas de las funciones de una prima por riesgo, no son equivalentes a esta última. Por ejemplo, las provisiones se hacen, por definición, prescindiendo de la correlación entre los distintos flujos de los activos y de la diversificación de éstos. Así, un banco puede tener todos sus activos en créditos “buenos”

también norma, por ejemplo, sobre aspectos tales como límites a las posiciones y captación de fondos a plazo.

²⁷ Actualmente lo único que se puede asociar a una prima es el costo alterna-

concentrados en un solo sector, mientras que otro tiene créditos también “buenos” en diversos sectores. Ambos bancos provisionarán el mismo monto, aunque el riesgo de los activos puede ser muy distinto. Una prima por riesgo considera este otro tipo de aspectos que están ausentes en el esquema clásico de provisiones.²⁸

b) Por otra parte, la legislación enfatiza la regulación de las actividades que pueden realizar los bancos. Tal como se señaló en la sección V, una regulación muy estrecha de las actividades que podrán realizar los bancos puede conducir a ineficiencias.

c) Finalmente, no parece eficiente que la supervisión del banco y sus filiales esté en manos de distintas instituciones. Tal como se discutió anteriormente, es muy difícil evitar el traspaso de riesgos entre ambos, por lo que una supervisión eficiente debería considerar el *holding* en su conjunto. La idea es que, por ejemplo, los corredores de bolsa bancarios se rijan por la regulación impuesta por la SVS, pero que la SBIF, al supervisar y evaluar la condición financiera del banco, considere también la situación de la filial.

7.3 Propositiones para la modificación de algunos aspectos de la legislación bancaria

Sobre la base de la discusión anterior, para avanzar hacia el desarrollo de un sistema financiero más eficiente es necesario revisar algunos aspectos de la legislación bancaria. No se pretende aquí entregar recomendaciones específicas sino más bien de carácter general. Entre éstas cabe señalar las siguientes:

- 1) Es preciso dar más libertad a las actividades que pueden realizar los bancos. En términos concretos se podrían reducir las barreras entre bancos y filiales, de modo de tender hacia una banca universal. En la práctica esto se traduciría en que van a coexistir los llamados supermercados bancarios, que ofrecen todo tipo de productos relacionados con esta industria, y otras agencias más especializadas que se con-

²⁸ El tipo del encaje que deben mantener los bancos en el Banco Central. Sin embargo, esta “prima” no depende del riesgo de los distintos bancos.

centrarán en productos específicos. Por lo demás, este es el tipo de organización que se observa en parte importante de la Comunidad Económica Europea.

2)

A cambio de mayores libertades a las actividades, debe enfatizarse la regulación por el lado del financiamiento. Por ejemplo, parece adecuado reducir la razón deuda/capital máxima autorizada, la que en la actualidad es de 20.²⁹ Debe destacarse que el aumento en la capitalización de los bancos es una tendencia en todo el mundo en estos momentos. Estimamos que en el caso chileno sería recomendable disminuir el *leverage* máximo permitido de 20 a alrededor de 15. Esta es una manera eficiente de evitar los incentivos perversos que produce un capital muy pequeño. Este tipo de regulación es superior a una legislación que trata de limitar el riesgo por el lado de las actividades que los bancos pueden realizar.

De hecho, el acuerdo de Basilea establece importantes aumentos en el capital de los bancos de los principales países industrializados para fines de 1992. La razón capital a "activos riesgosos" no debe ser inferior, para esa fecha, al 8%. Para llegar al concepto de "activos riesgosos" se pondera cada activo de acuerdo a su riesgo y luego se suman. La caja, por ejemplo, tiene una ponderación de 0%, ya que está libre de riesgo; para una colocación, en cambio, la ponderación es de 100%. Así, el *leverage* máximo permitido será diferente dependiendo del riesgo de los activos de cada banco. Una estimación gruesa, tomando como base los activos del promedio del sistema financiero chileno, entrega que, dada la estructura de dichos activos, el *leverage* máximo permitido según las normas de Basilea sería cercano a 17. Debido a que la economía chilena está constantemente expuesta a *shocks* externos, se estima que 15 es un número adecuado para esta realidad.³⁰

3) Debe establecerse una prima por el seguro de depósitos que refleje el

²⁸ Para una discusión en detalle sobre esta materia, véase The Department of the Treasury, (1991).

²⁹ La relación efectiva que mantienen los bancos nacionales en Chile es, en promedio, alrededor de 13. Sin embargo, el límite máximo de 20 impone una restricción demasiado baja si éstos llegan a enfrentar problemas.

³⁰ Surge inmediatamente la pregunta de si no sería más conveniente tener requerimientos de capital basados en los activos riesgosos (a la Basilea) que en base al total de los activos (como lo es en Chile). No es el propósito de este artículo entrar en esa discusión, aunque nos inclinamos en principio por el concepto de capital ponderado por riesgo. Para un análisis en detalle sobre este tema, véase Reinstein y

riesgo de cada institución. Existe actualmente en Chile una industria eficiente de clasificadores de riesgo, lo que debiera facilitar esta tarea.

- 4) La supervisión del banco y sus filiales debe estar en manos de una sola autoridad, ya que en la práctica la transferencia de riesgo es inevitable (y, por lo demás, es eficiente).

En síntesis, lo que se requiere es una regulación que dé mayor flexibilidad a los bancos para que éstos realicen las actividades que les parezcan rentables y aprovechen eficientemente sus activos en la provisión de servicios financieros. Es probable que esto se traduzca en el surgimiento de una banca universal que operaría conjuntamente con instituciones más especializadas. A cambio, se debe cobrar un precio por el seguro de depósitos que esté asociado al riesgo de cada banco; se les debe exigir a los bancos que arriesguen, junto a los depositantes, un adecuado monto de capital propio en los negocios en que incursionen, y la regulación y supervisión debe ser sobre el banco en conjunto y no sólo sobre algunas de sus partes.

VIII. CONCLUSIONES

Los bancos, como cualquier empresa, se endeudan y captan capital para financiar sus actividades, que en su aspecto más tradicional son las colocaciones y la administración de cuentas corrientes. Lo que distingue a la industria bancaria de otras es que el Estado persigue dos cosas a través de ella. La primera es proteger el sistema de pagos, ya que su interrupción puede causar graves daños a la economía en su conjunto. La segunda consiste en proveer de un activo libre de riesgo al pequeño ahorrate.

Ambos objetivos se consiguen asegurando los depósitos, tanto a la vista como a plazo. Al asegurar los depósitos, el Estado asume el riesgo de la deuda bancaria. Por consiguiente, debe actuar como cualquier acreedor responsable: 1) debe cobrar una prima que refleje el riesgo de los depósitos que asegura; 2) debe regular eficientemente el accionar de los bancos para reducir los problemas de agencia que la deuda provoca; 3) debe supervisar que las regulaciones sean cumplidas.

La regulación, en consecuencia, debe estar orientada a prevenir la existencia de incentivos perversos, lo que se logra regulando las políticas de financiamiento, el pago de dividendos y las provisiones que los bancos deben constituir, en conjunto con un sistema de supervisión eficiente. Por

otro lado, la regulación a las actividades que se pueden realizar es menos eficiente, por lo que una mayor libertad en este sentido puede contribuir a un sistema bancario más sano y competitivo.

La legislación bancaria chilena aborda una serie de estos aspectos: establece regulaciones a la política de financiamiento, pago de dividendos, provisiones y actividades de supervisión; sin embargo, hace demasiado hincapié en la regulación de las actividades que pueden realizar los bancos. En efecto, la ley permite a los bancos hacer un número limitado de operaciones a través de éstos, y otras mediante filiales totalmente independientes en capital, activos y administración. Esto podría limitar el uso eficiente de los recursos productivos del banco.

De este modo, sin querer ser exhaustivos, nos parece importante revisar la legislación bancaria en los siguientes aspectos:

- Establecer una prima asociada al riesgo de cada banco.
- Reducir los límites a las actividades bancarias y algunas de las regulaciones a las que dichas actividades están sujetas.
- Reducir la separación entre las filiales y el banco.
- Reducir la relación deuda/capital máxima.
- La supervisión del banco y sus filiales debe ser hecha por una sola institución.

Las modificaciones propuestas darán surgimiento, probablemente, a lo que se denomina “banca universal”, en el sentido de que un banco ofrecerá (o podrá ofrecer) una amplia gama de servicios financieros. Este tipo de organización no tiene por qué implicar mayor riesgo para los depositantes y el Estado, e incluso puede reducirlo. Primero, el riesgo relevante de una actividad no es la varianza de sus flujos de caja, sino que la correlación de estos flujos con aquéllos del resto de las actividades del banco. Así, si la correlación es menor que 1, el riesgo se reduce. Segundo, el valor de los activos del banco aumentará al permitirle el aprovechamiento de sinergias con otras actividades, aumentando así la protección de los pasivos. Por otra parte, la incorporación de una prima asociada al riesgo eliminará el subsidio a la deuda que existe hoy en la actividad bancaria, y otorgará al Estado un fondo de protección por el riesgo que asume. Finalmente, mediante la reducción de la razón deuda/capital se obliga a los accionistas a arriesgar una mayor parte de su propio capital en los nuevos negocios en que incursionan.

Bibliografía

- Barandiarán, Edgardo. 1983. "Nuestra crisis financiera". *Estudios Públicos*, 12, primavera.
- Benston, G. J., R. A. Eisenbeis, P. M. Horvitz, E. J. Kane, y G. G. Kaufman. 1986. *Safe and Sound Banking*. Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
- Brealey, Richard A., y Stewart C. Myers. 1988. *Principles of Corporate Finance*. New York: McGraw-Hill Book Company.
- Diamond, Douglas W.. 1984. "Financial Intermediation and Delegated Monitoring". *Review of Economic Studies*.
- Eyzaguirre, Nicolás y Osvaldo Larrataga. 1990. "Macroeconomía de las operaciones clasificadas en Chile". Manuscrito, agosto.
- Jensen, Michael, y William Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure". *Journal of Financial Economics*, 3.
- Kelley, Edward D.. 1991. "Supervision and Rescue of Financial Institutions: The U.S. Experience". Artículo presentado en la Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales. Santiago de Chile, octubre.
- Larrañaga, Osvaldo. 1991. "Autonomía y déficit del Banco Central". *Colección de Estudios CIEPLAN*, 32, junio.
- Marshall, Enrique. 1991. "El Banco Central como regulador y supervisor del sistema financiero". Artículo presentado en la Reunión de Bancos Centrales. Santiago de Chile, octubre.
- Modigliani, Franco, y Merton Miller. 1958. "The Cost of Capital. Corporation Finance, and the Theory of Investment". *American Economic Review*, 48.
- Ramírez, Guillermo, y Francisco Rosende. 1989. "Análisis de la legislación bancaria chilena". *Serie de Estudios Económicos*, 35, Banco Central de Chile.
- Reinstein, Andrés, y Rodrigo Vergara. 1992. "Requerimiento óptimo de capital para el sistema bancario chileno". *Mimeo*, Banco Central de Chile, septiembre.
- Rosende, Francisco, y Rodrigo Vergara. 1986. "Opciones de política para el sector financiero". *Cuadernos de Economía*, diciembre.
- Smith, Clifford W., y Jerold B. Warner. 1979. "On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants". *Journal of Financial Economics*, 7.
- The Department of the Treasury. 1991. "Modernizing the Financial System: Recommendations for Safer, More Competitive Banks". Estados Unidos, febrero.
- Valdés, Salvador, y Alejandra Lomakin. 1987. "Percepción sobre la garantía estatal a los depósitos durante 1987 en Chile". *Cuadernos de Economía*, agosto.
- Wisecarver, Daniel. 1983. "Dogmatismo y pragmatismo: Una década de política económica en Chile". *Estudios Públicos*, 11, invierno. □