

Desarrollo Financiero: Tendencias y Desafíos

Carlos Budnevich Le-Fort
Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras

20 Octubre 2010

- Desarrollo Financiero y Crecimiento: Marco conceptual y evidencia internacional
- Desarrollo Financiero y Crecimiento: Evidencia para Chile
- Lecciones y Desafíos

Desarrollo Financiero y Crecimiento: Marco Conceptual y Evidencia Internacional

Sobre la creciente importancia del sector financiero en una economía global cada vez más integrada

- La industria financiera ha experimentado cambios substanciales durante los últimos treinta años, inducidos por la innovación financiera y por avances en las tecnologías de información y comunicación, lo que ha facilitado el movimiento de recursos y transferencia de riesgos en un contexto global, redundando en:
 - Flujos de capitales en grandes volúmenes y con alta movilidad;
 - Innovación Financiera, nuevos servicios y productos;
 - Cambios en las estructuras de los mercados
- Esos factores han intensificado la competencia entre proveedores de servicios y productos financieros, creando presiones para reducir costos y ofrecer productos diferenciados y colocando desafíos a la regulación y supervisión.

- Conceptualmente, la innovación financiera está asociada a productos o procesos que potencialmente tienden a generar mercados más eficientes en el sentido operativo (por ejemplo, reduciendo costos de transacción), y/o más completos (por ejemplo, logrando una mejor distribución de los riesgos).
- El proceso de innovación no sólo abarca la introducción de nuevos productos (ej. futuros, opciones, derivados de crédito, etc.) o nuevos procesos (ej. transferencia electrónica de fondos), sino también a los cambios necesarios en la estructura de las organizaciones para gestionar, efectivamente, instrumentos más complejos y sus riesgos asociados.
- Por lo tanto, en teoría, la innovación financiera tiene el potencial de apoyar una mejor asignación de los recursos, contribuyendo al proceso de inversión y proporcionando:
 - Financiamiento más barato o más flexible para las empresas, y
 - Permitiendo una mejor distribución y cobertura de los riesgos.

- Si bien, durante las últimas décadas, la innovación financiera ha contribuido a imprimir dinamismo a los mercados internacionales, la reciente crisis internacional ha generado cuestionamientos al papel que desempeñaron tales innovaciones en su génesis y propagación.
- Esa crisis ha mostrado que la prudencia es el camino por el que debemos seguir avanzando. La estabilidad financiera, y por cierto, el destino y evolución de las propias innovaciones dependen de ello.
- En este ámbito juegan un papel fundamental:
 - el fortalecimiento de las estructuras de los gobiernos corporativos;
 - la divulgación de información como fuente de disciplina de mercado y
 - la coordinación continua entre los fiscalizadores de las distintas industrias financieras.
- Por lo tanto, el desarrollo financiero debe ser entendido en un sentido amplio: como un concepto que no sólo cubre la innovación financiera, sino que también el correspondiente desarrollo de estructuras efectivas de gestión de riesgo, regulación y supervisión.

La evidencia indica que el sistema financiero tendría efectos significativos en el desarrollo y el crecimiento económico

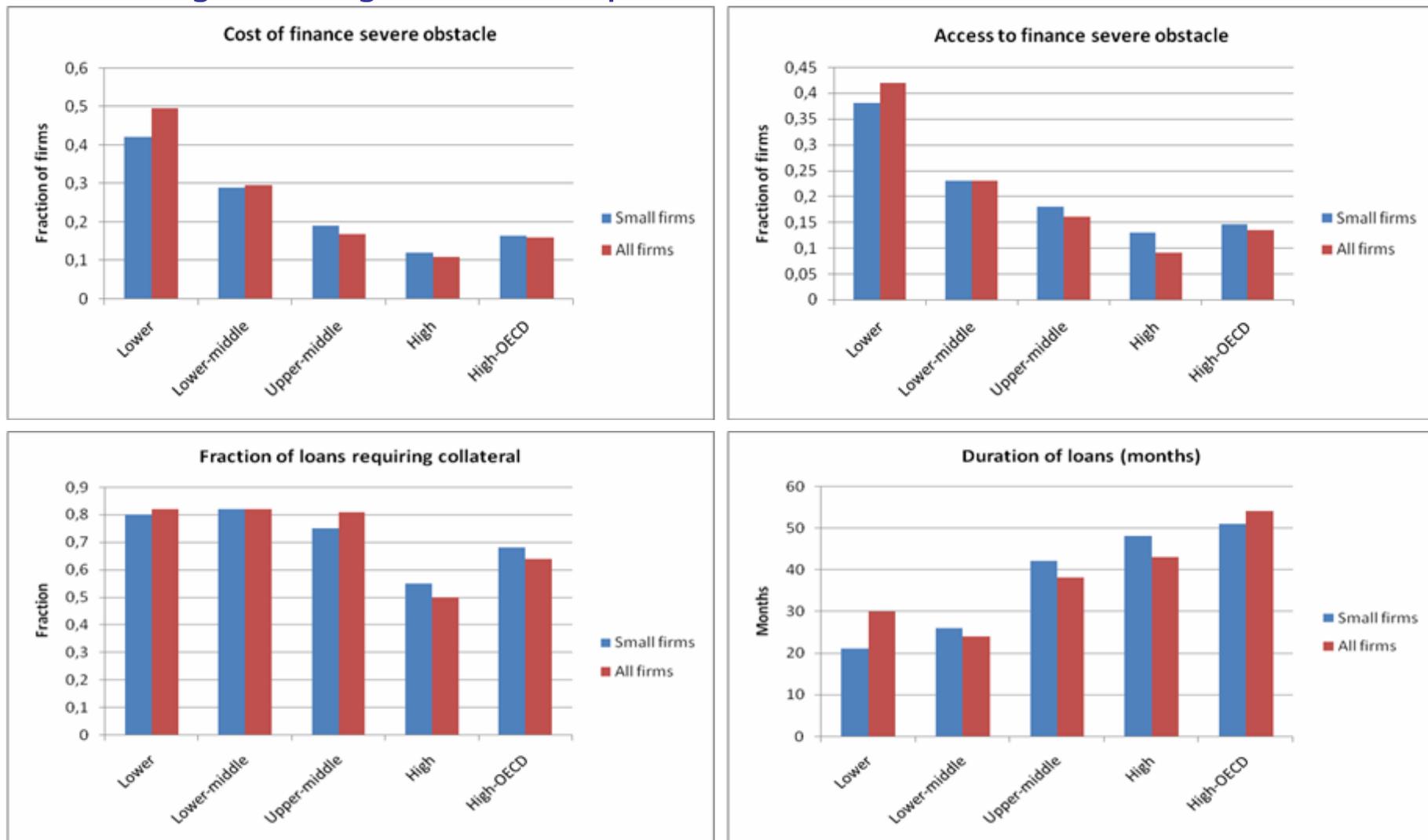
- Un tema tradicionalmente complejo en este ámbito es determinar la causalidad entre desarrollo financiero y crecimiento económico.
- En las últimas décadas, se ha demostrado que el desarrollo financiero tiene efectos significativos y tiende a preceder al desarrollo económico (Beck et al., 2005, Levine et al. 2002, entre otros).
- Los intermediarios financieros ayudarían a mitigar los costos de transacción y los efectos negativos asociados a asimetrías de información, vía cuatro canales principales:
 - (1) creación de liquidez;
 - (2) asignación de recursos de ahorro;
 - (3) sistemas y medios de pago;
 - (4) gestión de riesgos.

A nivel internacional, se observa que a mayor desarrollo de la economía mayor es el acceso a los mercados financieros y menores son los costos involucrados

- En general, para empresas de países en desarrollo, el acceso y el costo del crédito son vistos como un obstáculo que restringe el crecimiento y la inversión.
- Sectores industriales relativamente más dependientes de financiamiento externo, se desarrollarían más rápido en países con mercados financieros más desarrollados (Rajan y Zingales, 1998).
- Empresas que acceden al crédito en países en desarrollo, lo harían con altos niveles de garantías y a plazos cortos.

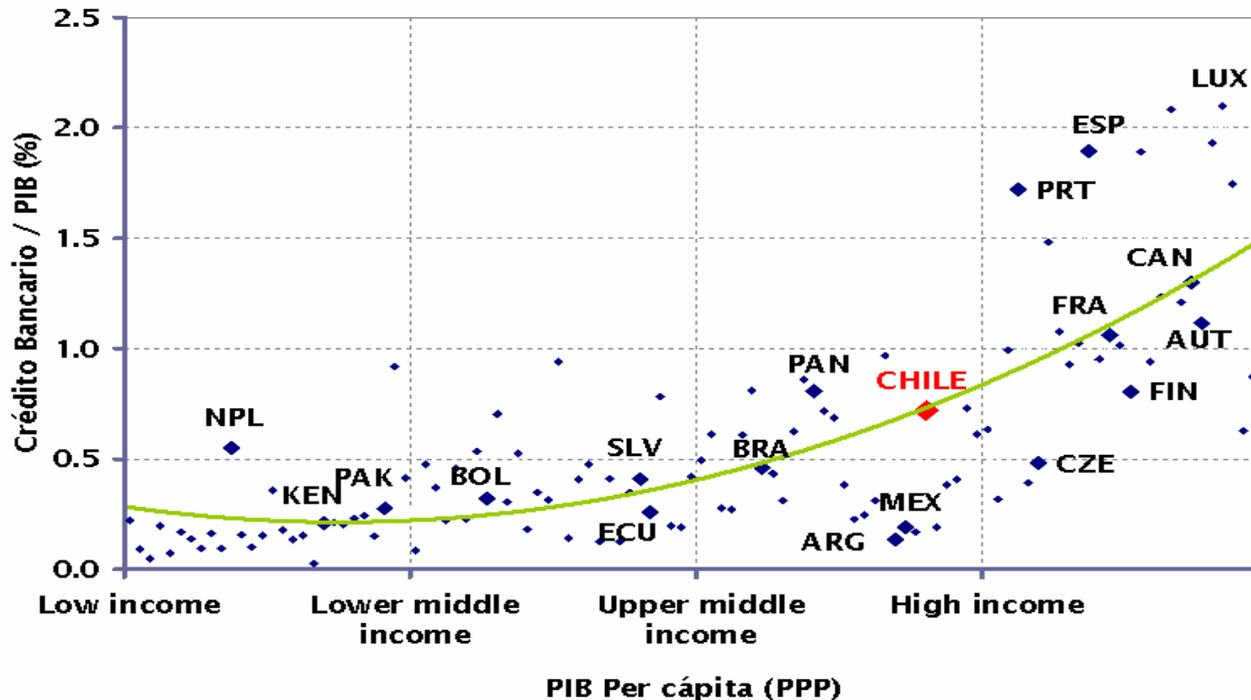
En las economías de bajos ingresos, el financiamiento presenta problemas de acceso y de costo, el crédito está sujeto a fuertes exigencias de garantías y se otorga a plazos cortos

Figura 1. Regularidades Empíricas Mercado del Crédito en el Mundo



Existen diferencias importantes en profundidad del mercado bancario entre países con distintos niveles de ingreso

Figura 2. Profundidad del Mercado Bancario y Nivel de Desarrollo (2008)



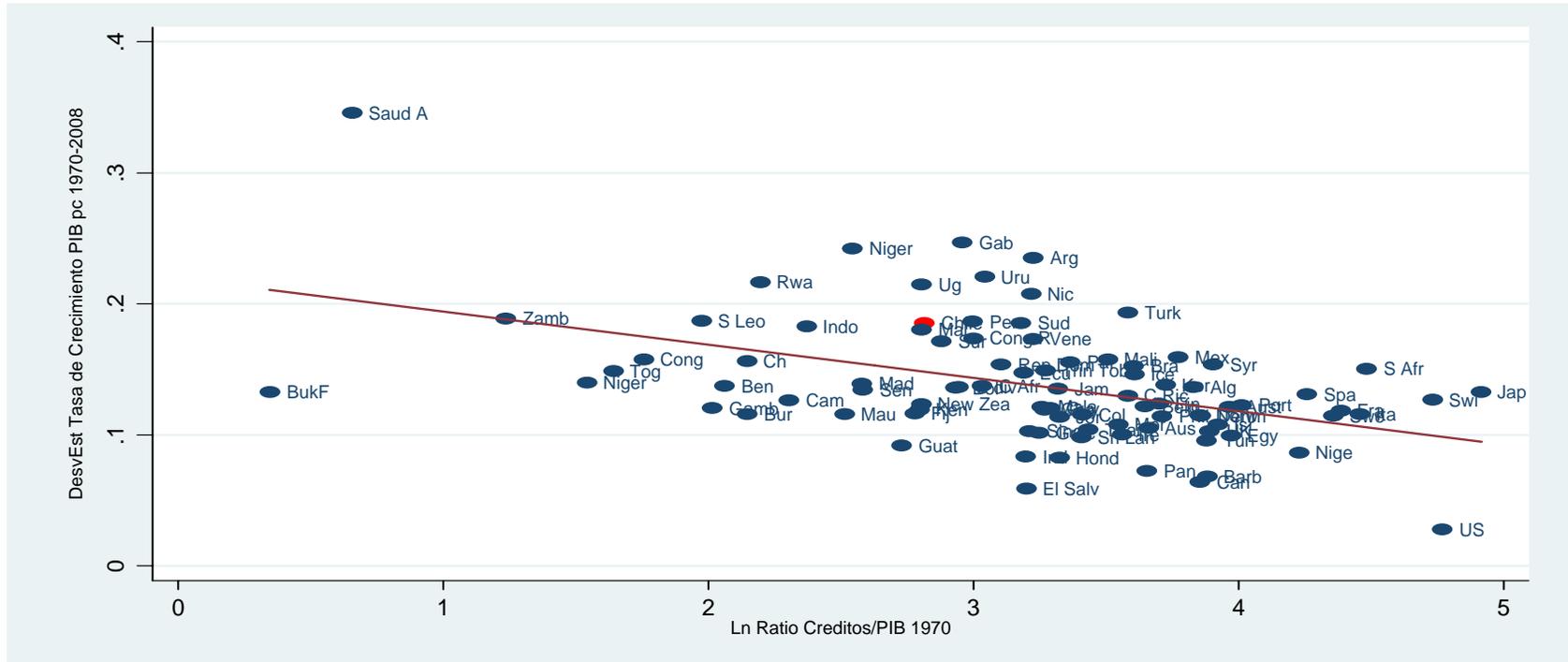
En Chile, la profundidad del sistema bancario (medida como Crédito Privado sobre el PIB) supera en 47% al promedio de los países de ingreso medio alto. No obstante, para alcanzar el nivel medio exhibido por las economías de mayor desarrollo, dicho ratio debiera crecer en casi 40%.

Fuente: Departamento de Estudios SBIF en base a Financial Structure Dataset (World Bank, 2010)

A una tasa de crecimiento anual del PIB del 6% y del 16% (promedio histórico) de las colocaciones, nos tomaría 7 años llegar a los niveles de profundidad observados en Canadá.

A mayor desarrollo financiero, se evidencia menor volatilidad del crecimiento económico

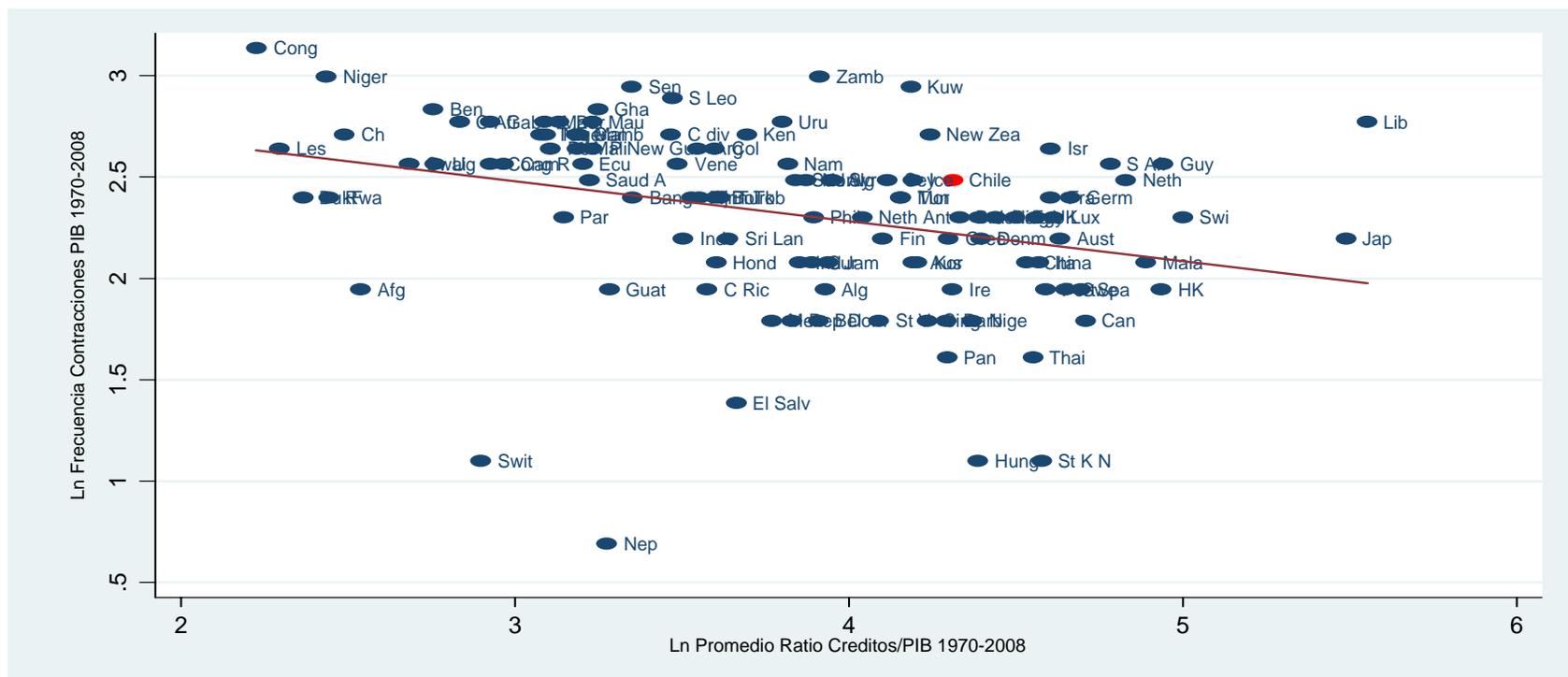
Figura 3a. Desarrollo Financiero y Volatilidad del Crecimiento Económico



Fuente: Departamento de Estudios, SBIF, en base a Banco Mundial y FMI.

Países menos desarrollados en términos financieros se ven mayormente y con más frecuencia afectados por crisis

Figura 3b. Desarrollo Financiero y Volatilidad del Crecimiento Económico



Fuente: Departamento de Estudios, SBIF, en base a Banco Mundial y FMI.

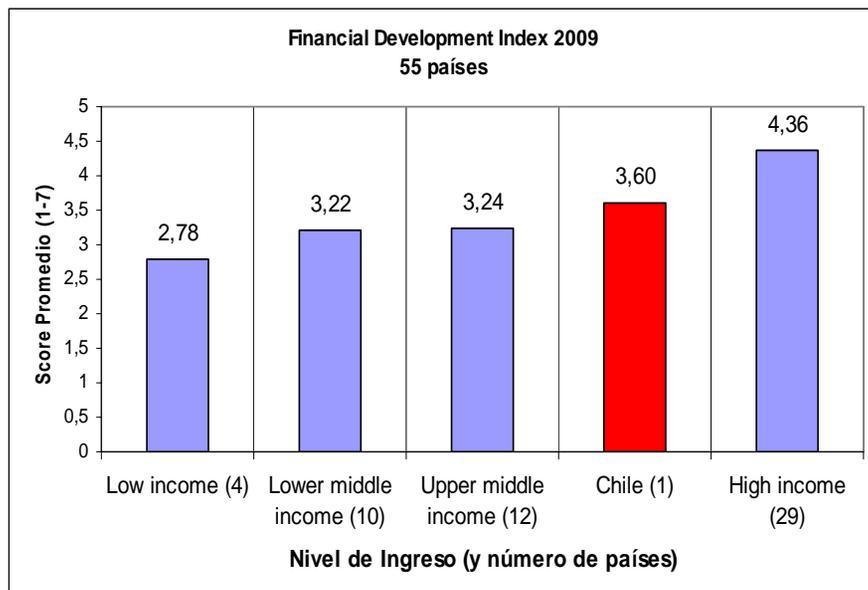
El desarrollo financiero es una condición necesaria pero no suficiente. Es determinante la calidad de las instituciones para el desarrollo financiero

- Como se observó, hay evidencia que indica que el desarrollo financiero tiene un impacto significativo en el crecimiento económico y el nivel de desarrollo de un país.
- Sin embargo, dada la heterogeneidad existente entre distintos niveles de desarrollo financiero, se desprende que ese desarrollo es una condición necesaria pero no suficiente para explicar el desempeño de largo plazo de una economía.
- Un factor determinante para el desarrollo económico es la calidad de las instituciones que caracterizan una economía
- La calidad institucional tiene que ver, entre otros factores, con:
 - Un adecuado marco legal que proporcione certeza jurídica a los contratos;
 - La calidad de la regulación y supervisión del sector financiero; y
 - La calidad y sustentabilidad de la política macroeconómica.

Desarrollo Financiero y Crecimiento: Evidencia para Chile

El nivel de desarrollo financiero del país es consistente con su nivel de desarrollo económico

Figura 4 . Índice de desarrollo financiero

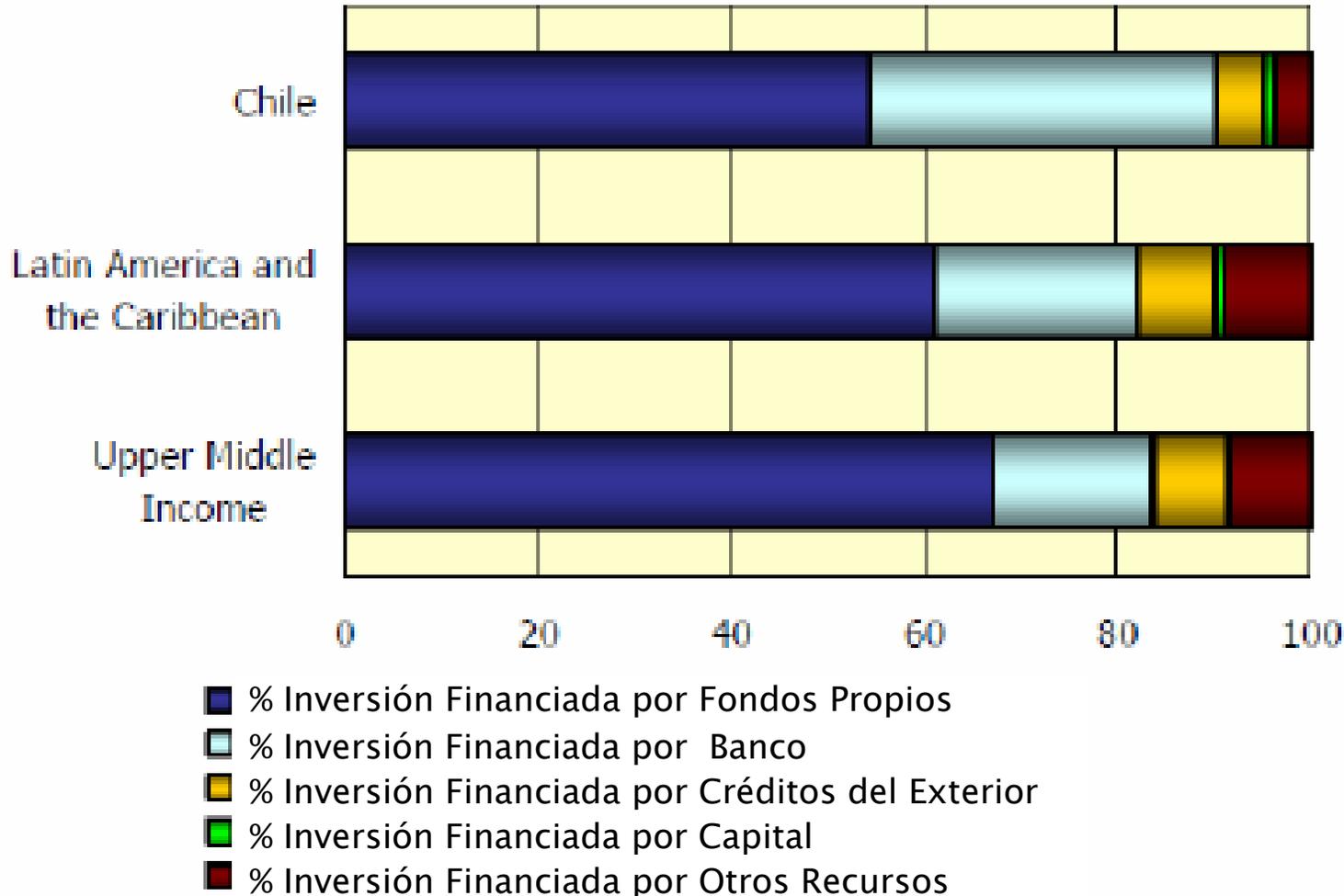


De acuerdo con el Foro Económico Mundial, las materias que tienen mayor rezago respecto de la calificación global del país son actividades como fusiones y adquisiciones y la profundidad y desarrollo de los mercados de valores, de derivados y de divisas.

	Ranking 2009 (55 países)
1. Entorno institucional	30
2. Entorno empresarial	25
3. Estabilidad financiera	4
4. Servicios bancarios	36
5. Servicios financieros no bancarios	39
6. Mercados financieros	47
7. Acceso de hogares y empresas en general	25
Financial Development Index 2009	31

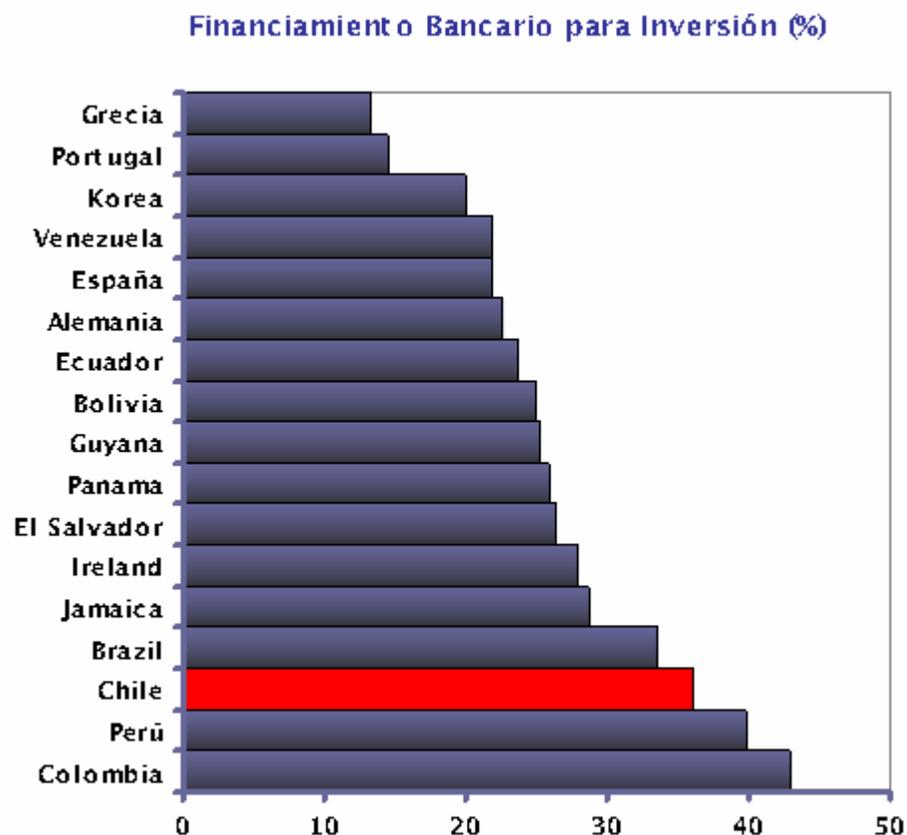
En comparación con América Latina y países de ingreso similar, los créditos bancarios financian parte importante de la inversión

Figura 5. Cómo las Empresas Financian su Inversión



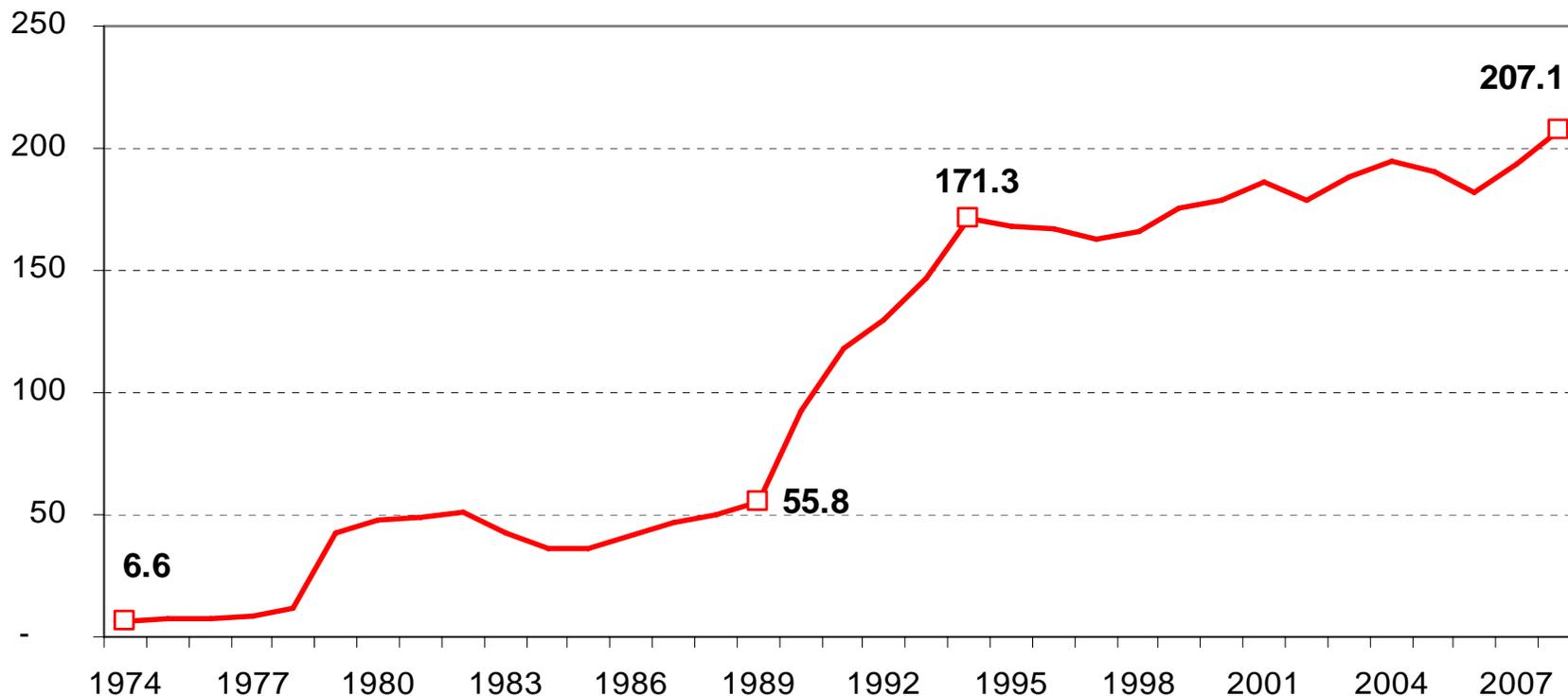
Inclusive si se consideran algunos países OECD, el papel de la banca chilena en el financiamiento de la inversión es relativamente importante

Figura 6. Importancia de Financiamiento Bancario a Nivel de Países



En Chile, se ha observado un importante desarrollo financiero en los últimos 35 años

**Figura 7. Indicador de Profundidad Financiera en Chile 1974–2008
(como porcentaje del PIB)**

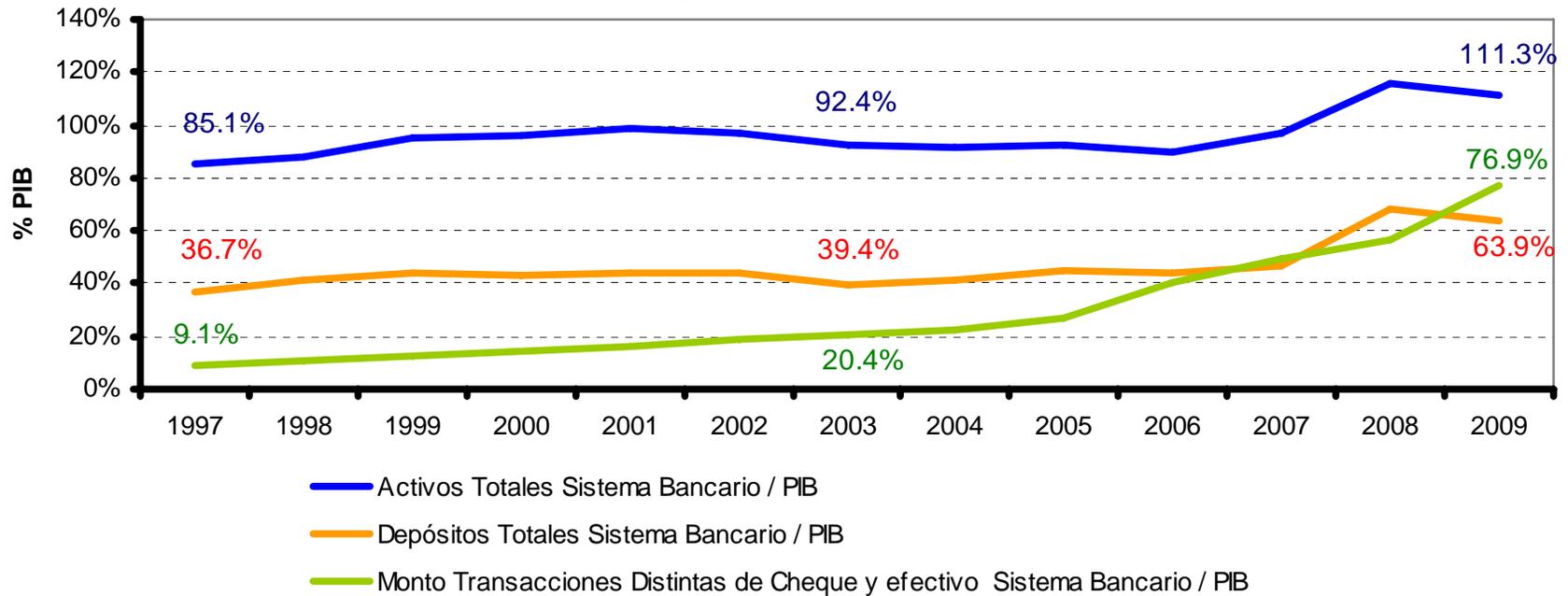


Fuente: Departamento de Estudios, SBIF, en base a Hernández y Parro (2008)

Nota: Indicador en base a la suma de depósitos a plazo, capitalización mercado accionario, bonos públicos y rivados, bonos hipotecarios, como porcentaje del PIB.

Los indicadores de bancarización han mejorado continuamente en los últimos años

Figura 8. Evolución Reciente de Indicadores de Profundidad Bancaria

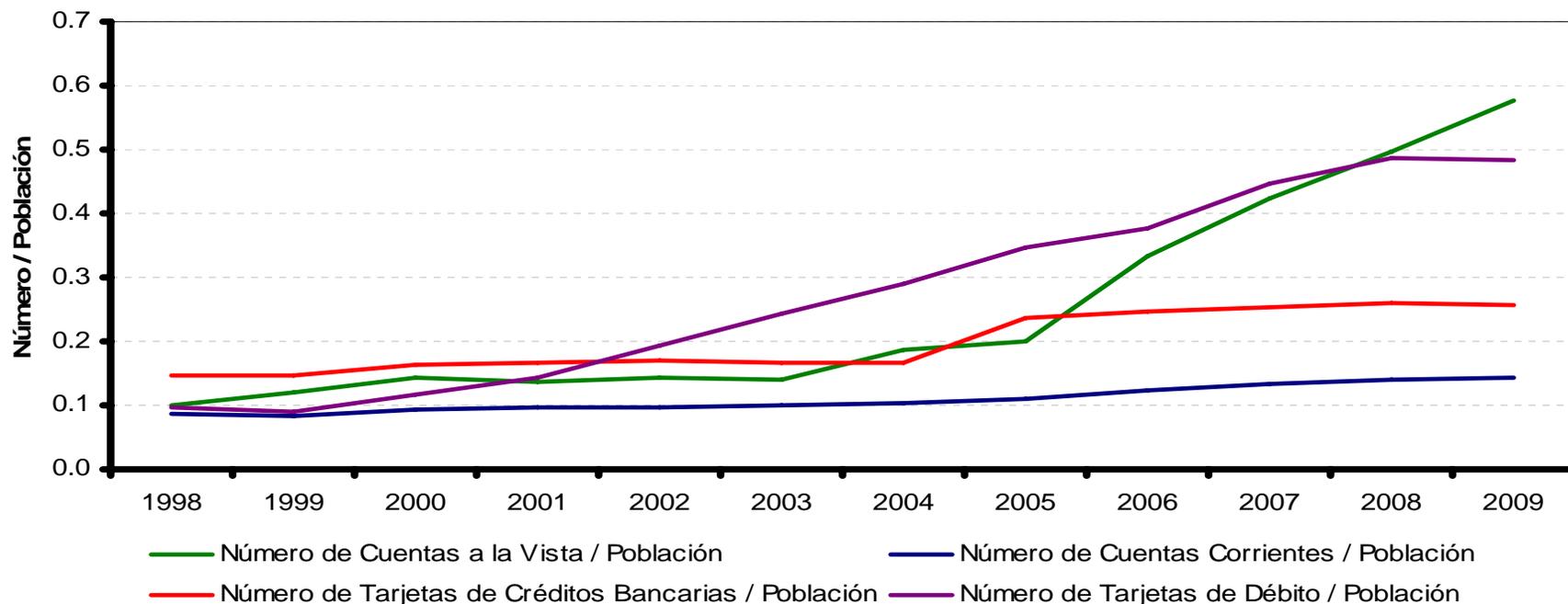


Fuente: Departamento de Estudios, SBIF.
Cifras a Diciembre de cada año

A partir de 2006, comienzan a irrumpir fuertemente las operaciones por Internet.

Los índices de cobertura de instrumentos de pago exhiben una tendencia alcista en el tiempo, con fuerte aumento en el número de tarjetas de débito y cuentas vista

Figura 9. Evolución Reciente de Indicadores de Cobertura Sector Bancario



*Fuente: Departamento de Estudios, SBIF.
Cifras a Diciembre de cada año*

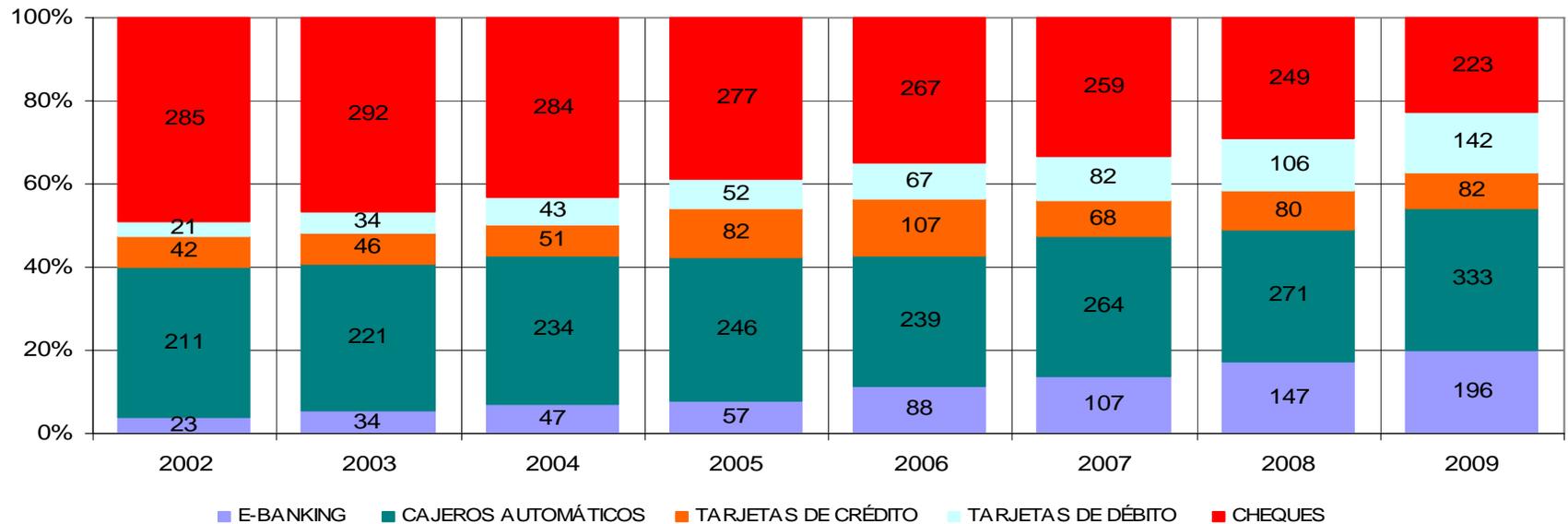
En 2001, se relanzó al mercado las tarjetas de débito como medio de pago lo que, a la postre, condujo a su masificación.

A partir de 2005, se observa un aumento considerable en las cuentas vista debido, principalmente, a nuevos convenios de pago de remuneraciones a través de ese medio.

En el último tiempo, se ha evidenciado un fuerte reemplazo del uso del cheque por transacciones electrónicas

Figura 10. Indicadores sobre Uso Medios de Pago

Transacciones con instrumentos de pago distintos de efectivo en Chile
Número de transacciones bancarias (millones)

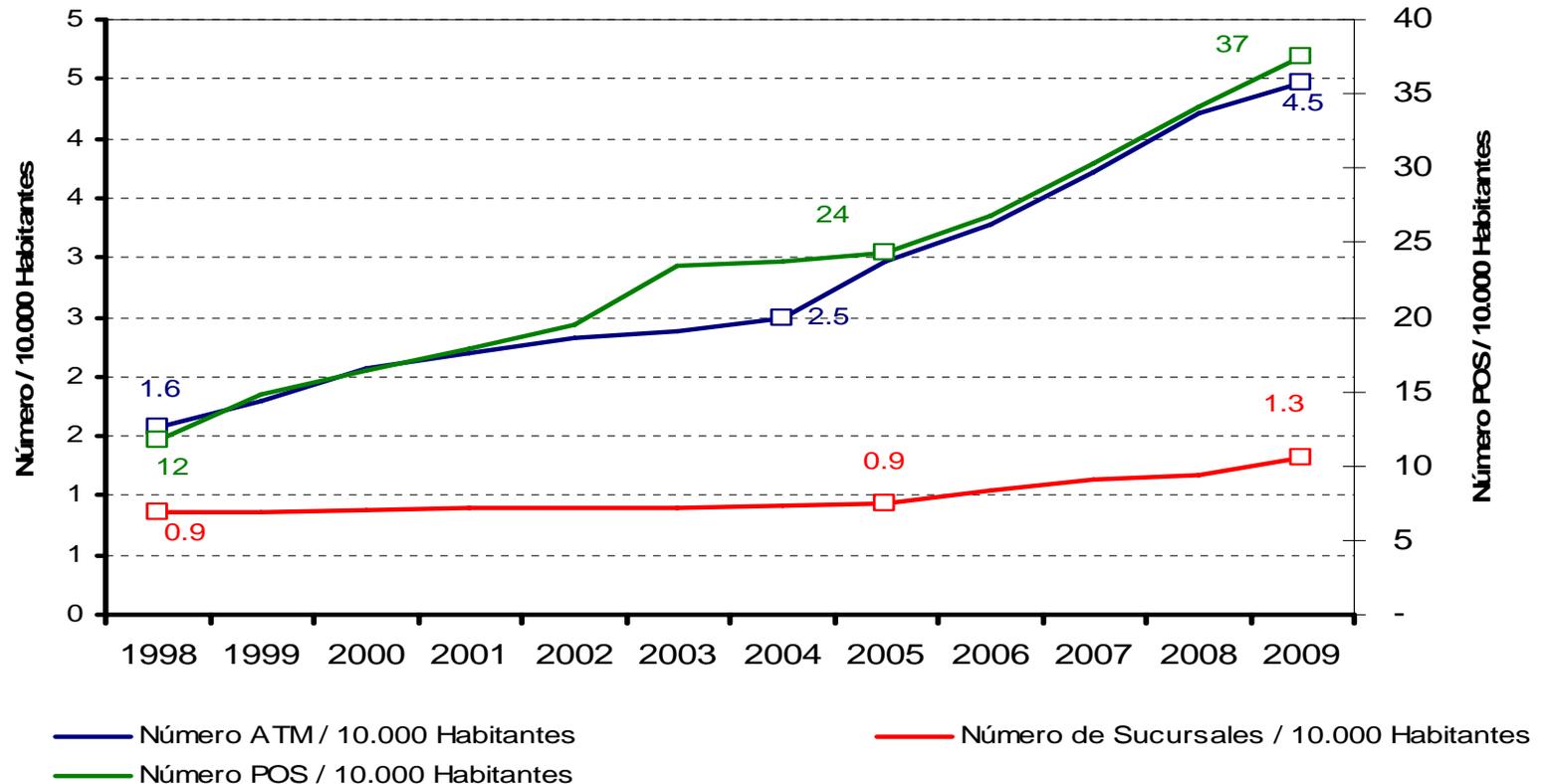


*Fuente: Departamento de Estudios, SBIF.
Cifras a Diciembre de cada año*

La expansión del uso de instrumentos distintos del cheque, da cuenta de la masificación de nuevos medios de pago, de la mayor confianza de los usuarios y de la incorporación tanto de empresas como de personas naturales al uso de los mismos.

También ha aumentado la importancia de los canales de atención no presenciales

Figura 11. Indicadores de canales de atención

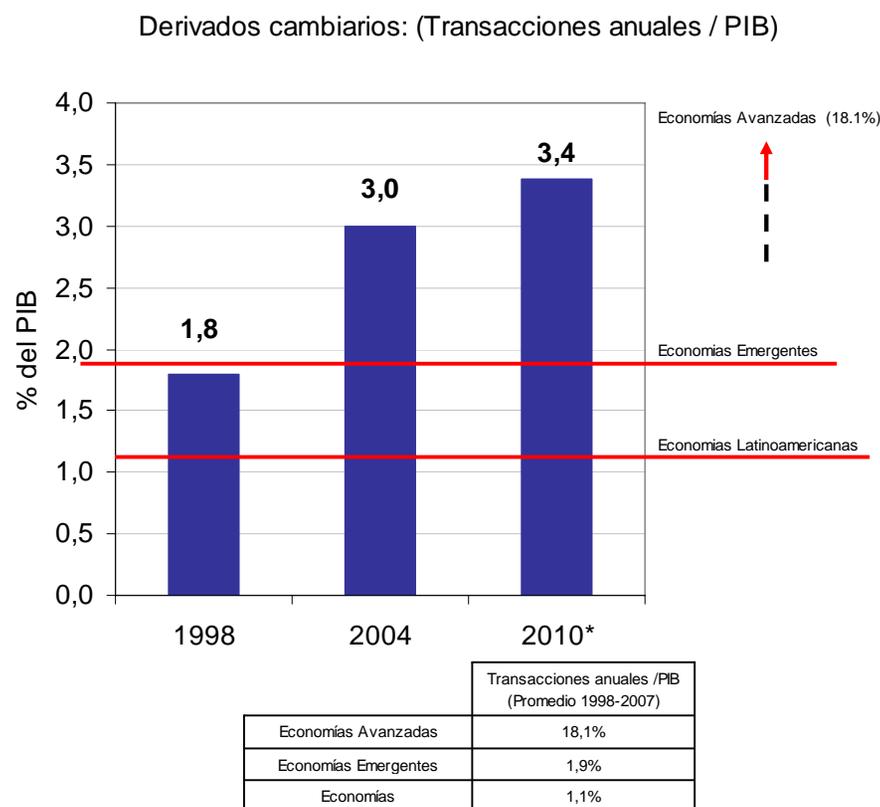


*Fuente: Departamento de Estudios, SBIF.
Cifras a Diciembre de cada año*

Se evidencia un cambio en la conducta de los consumidores al sustituir canales presenciales (sucursales) por canales remotos o electrónicos.

Aunque durante los últimos años, la profundidad del mercado de derivados local ha aumentado significativamente, ésta es muy inferior a la alcanzada por las economías desarrolladas

Figura 12: Profundidad del mercado de derivados en Chile

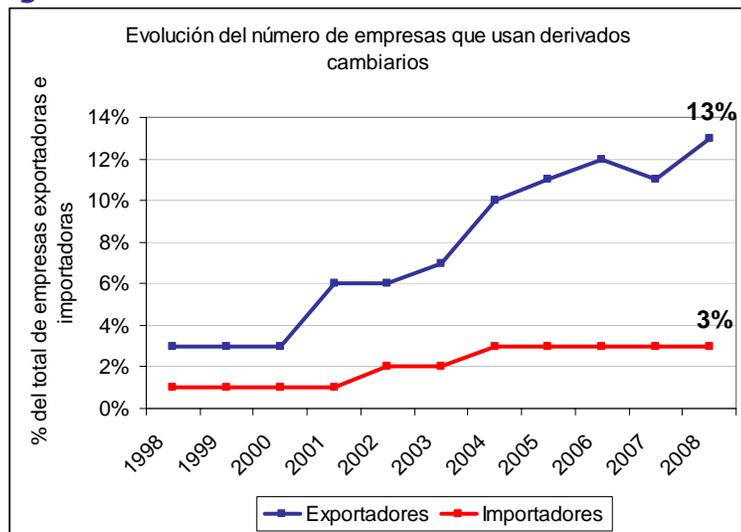


Los derivados constituyen un pilar fundamental para la completitud y el desarrollo del sistema financiero. En ese contexto, a nivel local, existen algunos factores que han estado afectando el desarrollo de dicho mercado, entre ellos:

- Fortalecimiento de los mecanismos para enfrentar riesgo de contraparte en operaciones OTC.
- Asimetrías tributarias entre operaciones efectuadas en el mercado contado versus las efectuadas en el mercado de derivados; y transacciones desarrolladas en el mercado local y las efectuadas off-shore. Esta materia es parte del MKB y el Ejecutivo ya envió un proyecto de Ley al Congreso, en ese sentido.
- Regulación de Inversionistas institucionales que limitan las posiciones que estos agentes pueden tomar en función del vehículo de inversión (derivado o subyacente en forma directa).
- Adecuación de la información de mercado de las transacciones y posiciones OTC.
- Mecanismos para aumentar la liquidez de los mercados contado y de derivados.

El número de empresas (exportadoras e importadoras) que utilizan derivados de cambio ha aumentado, pero aún queda espacio para mejoras y desarrollos

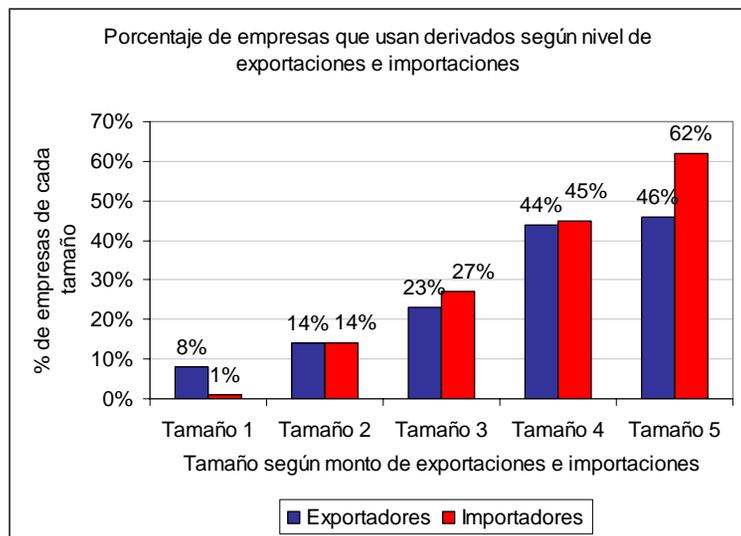
Figura 12: Cobertura del mercado de derivados en Chile



En efecto:

Un 13% de las empresas exportadoras utiliza derivados cambiarios. Dicha cifra es 4 veces mayor a la observada una década atrás.

Sólo entre las empresas cuyo volumen de exportaciones o importaciones es superior a MMUSD 5 se observa niveles de utilización superiores al 40%



Fuente: Rodríguez & Villena (2009). El Mercado Cambiario Chileno 1998-2008. Estudios Económicos y Estadísticos. BCCH.

Nota: Los tamaños se establecen en base al volumen de exportaciones e importaciones medidos en millones de USD, conforme a los siguientes tramos: 0-0,5; 0,5-0,99; 1-4,9; 5-49,9; y 50 y más.

Lecciones y Desafíos

- La investigación económica destaca el rol de los sistemas financieros como factor que promueve el crecimiento económico.
- El desarrollo financiero es un fenómeno complejo con múltiples dimensiones: profundidad, estabilidad, integración, innovación continua, marcos institucionales y múltiples tipos de participantes.
- Se requiere compatibilizar el desarrollo de los negocios, con una gestión sensata de los riesgos, y con la protección de los derechos de los agentes involucrados.
- El desarrollo financiero puede contribuir a mejorar la asignación de recursos y a incentivar el crecimiento económico.

- El desarrollo financiero ha contribuido de manera importante al crecimiento económico observado en el país durante las últimas décadas.
- No obstante que el tamaño del mercado financiero es consistente con el nivel de ingreso del país, este es significativamente menor al observado en las economías más desarrolladas.
- La experiencia indica la importancia de conciliar los beneficios esperados que se derivan de las innovaciones financieras, con la capacidad de las instituciones de identificar, medir y controlar los riesgos específicos asociados.

- En definitiva, el desarrollo del mercado financiero, y del mercado bancario en particular, pasa por generar un salto cualitativo en una serie de áreas críticas entre las que destacan:
 - Gobiernos corporativos;
 - Divulgación de información y disciplina de mercado;
 - Mercado de derivados;
 - Incorporación de innovaciones financieras bajo un marco de adecuada gestión de riesgos; y
 - Regulación y supervisión financiera eficaz, integral y en línea con las mejores practicas internacionales (Basilea III).

Desarrollo Financiero: Tendencias y Desafíos

Carlos Budnevich Le-Fort
Superintendente de Bancos e Instituciones Financieras

20 Octubre 2010