

ESTUDIO

EL SISTEMA FINANCIERO EN LA DÉCADA NOVENTA: Una Perspectiva Internacional y sus Implicancias para el Caso Chileno

Rodrigo Manubens M*

En el presente artículo el autor identifica y analiza las consecuencias de tres grandes tendencias que han dominado la actividad bancaria en el mundo en los últimos años: globalización, *securitization* y tecnificación. Estas tendencias, en un principio, llevaron a los expertos a creer que los bancos comerciales debían transformarse en bancos universales, capaces de ofrecer múltiples servicios a todo tipo de clientes, lo cual supone contar con una gran red internacional de oficinas y con la solvencia y capitales necesarios para prestar al cliente los distintos servicios al menor costo posible. Sin embargo, con el pasar de los años dicha estrategia habría demostrado ser errónea para muchos bancos. Al parecer, en la década noventa los banqueros no tendrán que ser expertos generalistas, más bien serán especialistas en algunos servicios o en diferentes áreas.

Las tendencias anteriores y el permanente proceso de desregulación, sostiene a continuación el autor, han sacado a los bancos de un mundo relativamente cómodo, conduciéndolos al ambiente mucho más competitivo de los servicios financieros, donde el único refugio es la generación de utilidades. Sin embargo, la

* Ingeniero Comercial, Escuela de Negocios Adolfo Ibáñez. Master en Administración de Empresas, London School of Economics. Presidente del Directorio de ENDESA. Director Banco O'Higgins.

crisis que registró el sector financiero entre 1981 y 1983, se señala, no ha permitido ver con toda nitidez que el cambio estructural que experimentaba el mercado de capitales en el mundo también se estaba produciendo en Chile.

El autor advierte que en el futuro la brecha entre los bancos débiles y los fuertes se va a ensanchar, el crecimiento y el tamaño dejarán de ser lo más importante y la utilidad presente será gravitante.

Los ganadores, se concluye, serán aquellos que logren sortear cinco dificultades: las crisis bursátiles sucesivas, los nuevos requerimientos de capital, el problema de la deuda externa, los cambios en la regulación y los productores de bajo costo.

I. LA PERSPECTIVA INTERNACIONAL

En los últimos años la actividad bancaria ha estado dominada por tres grandes tendencias: globalización, *securitization* y tecnificación. La globalización es la dimensión a escala mundial que ha adquirido la actividad financiera. La *securitization* consiste en la fragmentación del proceso de crédito, mediante la creación de distintos títulos que descomponen los diversos elementos de riesgo; este proceso está íntimamente ligado con el fenómeno de la "desintermediación". Finalmente, por tecnificación entenderemos el impacto que ha tenido el avance tecnológico en la forma como se administran las instituciones financieras, especialmente en lo referido a la determinación de costos y líneas de productos. Por otra parte, la tecnificación también está ligada con la globalización, por cuanto ha permitido la creación de complejas redes internacionales de transacciones.

Estas tendencias han estado insertas en los contextos de permanente desregulación, lo que podría calificarse también como una tendencia propiamente tal. En general, la desregulación ha apuntado a eliminar controles sobre las tasas de interés, asignación de crédito y encajes que deben mantener las instituciones financieras, así como a eliminar las barreras entre mercados. Junto con esta desregulación se produce un mayor énfasis en la regulación prudencial.

Estas situaciones llevaron a los expertos a una conclusión errada. Pensaron en un comienzo que los bancos comerciales debían transformarse en bancos universales, capaces de ofrecer todos los servicios a todo tipo de

clientes; con una gran red internacional de oficinas y con la solvencia y capitales compatibles con volúmenes tales que permitieran ofrecer estos productos al menor costo posible para el cliente. En la próxima década los banqueros no tendrán para qué ser expertos generalistas; unos serán especialistas en algunos servicios y otros en áreas diferentes.

Las respuestas frente a las tres tendencias a las que nos hemos referido ya están cambiando. El primer motivo es que los clientes, especialmente los corporativos grandes, no aceptan que sus bancos sean generalistas. Hoy, los gerentes de finanzas de las empresas buscan el mejor proveedor de cada servicio en lugar de uno mediocre. Las empresas multinacionales emplean los servicios de varios bancos y los mantienen compitiendo entre ellos.

Si un banco quiere establecer una relación con un cliente y que éste le tenga confianza, tendrá que ser realista respecto de lo que puede o no hacer; o de lo que ejecuta bien o sólo medianamente.

El segundo motivo nos remite al 19 de octubre de 1987. Producto de esa crisis y de la subsecuente volatilidad de los mercados de valores en el mundo, se ha producido un gran desencanto en torno a ellos; esta variabilidad, además, ha estado acompañada de una fuerte competencia en estos mercados, lo que ha ocasionado la insolvencia y salida del mercado de varias firmas intermediadoras. Estos eventos han hecho repensar las estrategias que han venido siguiendo en los últimos años las grandes instituciones bancarias. Por el lado de los clientes ha habido también una reacción, en cuanto a que estos últimos, frente a un medio más cambiante e inestable, tienden naturalmente a volver a fuentes de financiamiento más tradicionales, como las líneas de crédito bancarias, ya que la emisión de valores se torna más compleja. Sin perjuicio de lo anterior, la tendencia a la desintermediación sigue siendo igualmente válida.

El tercer motivo está dado por problemas de adecuación del capital de las grandes instituciones financieras. Las estrategias de universalización de la banca, esto es, proveer todo tipo de productos en las más diversas áreas geográficas, trae implícito consigo un requerimiento de capital bastante elevado. Sin embargo, producto de los resultados de la banca en la década de los ochenta y de los nuevos requerimientos de capital que están estableciendo los organismos reguladores, el capital ha pasado a ser un recurso escaso. De este modo, la factibilidad de una estrategia como la señalada disminuye. Adicionalmente, la fuente de capital alternativa a la generación propia es el financiamiento mediante emisión de acciones. Sin embargo, dada la actual situación de los mercados de valores y el fuerte descuento con que se transan las acciones bancarias, esta fuente también es limitada. Lo

anterior tendrá consecuencias al menos en dos sentidos: por un lado, se debería esperar una tendencia hacia una mayor focalización y, por otra parte, se debería tender a un mayor énfasis en la generación de utilidades en el corto plazo con el objeto de reponer mediante generación interna los menguados recursos de capital.

En el pasado esta búsqueda de una especialización era objeto de desprecio y la llamaban "banca de nicho". Se suponía que los que no eran lo suficientemente osados para transformarse en bancos multifacéticos y multinacionales, buscaban una especialidad rentable y a eso se dedicaban.

El mensaje, en definitiva, es simple: la situación se les va a complicar a los bancos en los próximos años. La brecha entre los bancos débiles y los fuertes se va a ensanchar. El crecimiento y el tamaño dejarán de ser lo más importante; utilidad hoy y no algún día en el futuro será la norma.

Los ganadores serán aquellos que logren sortear cinco dificultades: las crisis bursátiles sucesivas, los nuevos requerimientos de capital, el problema de la deuda externa, los cambios en la regulación y los productores de bajo costo. A continuación describiré cada uno de ellos.

Crisis Bursátiles Sucesivas

Lo más sorprendente de las crisis bursátiles ha sido la estabilidad que ha demostrado el sistema financiero y sus componentes. Sin embargo, no hay que olvidar la debacle que desató en la banca la crisis bursátil de 1929. El seguro de los depósitos existente garantiza, prácticamente, que semejante situación no volverá a producirse, pero los fondos de seguro de los depósitos tienen recursos limitados y el fondo para la industria de ahorro y préstamo en Norteamérica ya está en quiebra.

El riesgo de una depresión parece haberse disipado por el momento, pero se necesitan cambios drásticos en las políticas económicas para lograr un equilibrio de comercio y reservas entre Estados Unidos, Japón y Europa. Una visión optimista, a pesar de todo, significa que el crecimiento de los países industrializados debe disminuir, restringiendo el crecimiento de los activos y depósitos de los bancos y aumentando el incumplimiento de pago y las declaraciones de quiebra por parte de los clientes. De lo anterior se deduce que los países cuyas economías sufran más van a ser los que tengan la mayor cantidad de bancos afectados.

Los inversionistas van a ponerse más recelosos aún respecto de la compra de acciones bancarias. La única fuente de capital que va a tener la

mayoría de los bancos serán sus propias utilidades. Y capital va a ser lo que los bancos más van a necesitar.

Requerimientos de Capital

Una de las razones de que los bancos tuvieran grandes utilidades en el período 1982 - 86 fue su activa participación, ya sea directa o indirecta, en el mercado de valores. Estas operaciones, al no figurar en el balance, no estaban respaldadas por capital e involucraban grandes riesgos.

En diciembre de 1987, luego de tres años de deliberaciones de las autoridades bancarias mundiales en el seno del Bank for International Settlements (BIS), se llegó a un acuerdo sobre la contabilización de estos ítemes y se resolvió exigir reservas de capital para este tipo de operaciones. Sorprendentemente, también lograron una definición común de capital y llegaron a un acuerdo sobre los *ratios*, no obstante algunas concesiones como la de permitir a los bancos incluir reservas por préstamos al tercer mundo en el capital. El sistema de *ratios* consiste básicamente en definir factores que se aplican a los activos en función del riesgo implícito en ellos. Con esta operación se obtiene una base ponderada de activos, los que se comparan con el capital para estimar si este último es el adecuado.

El acuerdo sobre adecuación de capital no es el ideal, pero va a significar que para su cumplimiento los bancos tendrán que aumentar su capital o reducir sus activos, o las dos cosas simultáneamente.

El Problema de la Deuda Externa

Esto ha provocado la división de los bancos comerciales en dos bandos. Por un lado los bancos regionales norteamericanos, los grandes bancos suizos, los bancos alemanes y los bancos japoneses que quieren y pueden castigar o vender sus préstamos. Por otra parte, están los grandes bancos norteamericanos que aún no pueden rechazar créditos nuevos ni castigar ni vender los antiguos.

Al mismo tiempo, el riesgo de incumplimiento o moratoria de intereses está aumentando. La crisis de deuda desde 1982 no ha provocado más daño exclusivamente porque las economías mundiales y el comercio han crecido lo suficientemente rápido como para absorber más exportaciones latinoamericanas y porque la tasa de interés del dólar ha bajado casi constantemente durante el período. Para los próximos años no se puede

contar con ninguno de estos factores. Dos de los tres mayores deudores latinoamericanos —Brasil y Argentina— están en condiciones tan desmejoradas que es probable un no pago total o parcial de su deuda.

Cambios en la Regulación

No todo es pesimismo ni reglas más estrictas. Mientras las autoridades, por un lado, aumentan las exigencias de capital a los bancos, les están dando más flexibilidad en otros aspectos: los lugares donde se les permite operar y la cantidad de servicios o instrumentos que pueden vender, operaciones por las que los bancos habían luchado por décadas. Sin embargo, para desarrollar estas nuevas posibilidades, los bancos van a necesitar capital. Además, se producirá una mayor competencia y una mayor necesidad de aumentar la eficiencia.

Nuevos horizontes están apareciendo rápidamente en Estados Unidos, luego de la revocación en 1985 del Acta McFadden, la que estaba vigente desde 1927 y que regulaba las actividades bancarias interestatales. La posibilidad ahora de realizar fusiones u otro tipo de consolidaciones ha ocasionado grandes cambios dentro de la banca norteamericana.

Algo similar va a ocurrir en Europa. Después de 1992 los países del Mercado Común Europeo planean formar un mercado interno de productos y un mercado financiero común. Los bancos registrados en un país miembro podrán operar libremente en el resto de la comunidad. Como en Norteamérica, esto traerá consigo grandes posibilidades de fusión, alianza y expansión, y, además, competencia para los antiguos monopolios y oligopolios europeos.

La flexibilización de las normas no va a afectar exclusivamente a los negocios del mercado bancario. El Acta Glass-Steagall, que desde el año 1933 prohíbe a los bancos en Estados Unidos efectuar operaciones en el mercado de los valores, también está por revocarse. Asimismo lo está el Art. 65 de Japón que rige desde 1945, basado en el Acta Glass-Steagall. En Japón y en Estados Unidos los bancos van a exigir que se les permita efectuar operaciones que hasta ahora les han estado prohibidas como el corretaje de propiedades y de seguros. Es probable que ahora logren la autorización.

El tema de la regulación es de tal trascendencia que más adelante se le dedicará un capítulo completo.

Los Productores de Bajo Costo

Lo que puede pasar en los mercados de capital y en la banca comercial es que el mercado lo capten las firmas más solventes y aquellas que tienen menores costos de producción. En la banca internacional estas firmas son las japonesas.

Los bancos y las agencias de valores japoneses se están transformando en los dictadores universales de disciplina en lo que respecta a costos y márgenes de utilidades de grandes créditos y emisiones de valores.

¿Hacia Dónde Va la Industria Bancaria en EE. UU?

Los bancos están experimentando adquisiciones, reestructuraciones y reorganizaciones similares a las que han sufrido los diferentes sectores económicos en los últimos años. Se está comenzando a ver la banca como cualquier otra industria, y las inquietudes que se están planteando ahora son las siguientes:

- ¿Cómo debieran crecer los bancos?
- ¿Qué esperan los clientes de los bancos?
- ¿A qué se debe que una absorción sea exitosa?
- ¿Cómo crear incentivos adecuados para el personal?
- ¿Para qué ser internacional?
- ¿Para qué entrar a la banca de inversiones?

Dar respuesta satisfactoria a estas preguntas es algo difícil. Quizás es más ilustrativo destacar algunos ejemplos exitosos de las estrategias seguidas por algunos bancos en los EE. UU.

Podemos mencionar aquí el caso de bancos regionales como el First Union, que ha llevado adelante una exitosa estrategia de fusiones y absorciones en los estados de Carolina del Norte y Carolina del Sur. Junto con triplicar su tamaño el banco First Union se ha preocupado de que sus empleados sigan pensando que son un banco chico, manteniendo el criterio

de atención a la clientela que han tenido durante 50 años, compuesta de personas y pequeñas y medianas empresas acostumbradas al trato personalizado, de manera que todo lo que se relaciona con la clientela existente se mantiene a nivel local.

A medida que el First Union fue creciendo, comenzó a implantar sistemas de incentivo a sus empleados por medio de las remuneraciones. Utiliza más de 70 sistemas de incentivo distintos. Además, el banco premia la transferencia de los negocios pagando un bono de traspaso para evitar que los ejecutivos mantengan clientes en su cartera con el único fin de abultarla. Sólo las remuneraciones de los más altos ejecutivos dependen de las utilidades del banco. También los oficiales de crédito reciben incentivos. Esto en el pasado había demostrado no ser una buena política porque los ejecutivos de cuentas se preocupaban de aumentar los préstamos sin que les importara la capacidad de pago del cliente, pero al First Union esta política le ha dado buenos resultados.

Algo parecido podemos encontrar en el Bank of New England, donde, para mantener a sus empleados bajo control y motivados, se adoptó un sistema de incentivo a las remuneraciones, incluso más complejo que el del First Union. Todos los empleados tienen algún sistema de incentivo además de su sueldo. Al igual que el First Union, el Bank of New England descartó la idea de que los oficiales de crédito no debían recibir bonificaciones. Están también tratando de desmentir otra falacia: que los bancos no pueden aislar y fiscalizar los costos unitarios y los ingresos de sus distintas áreas y productos porque entre ellos se produce duplicidad. Con computadoras y estudios de costos detallados están tratando de determinar lo que es factible de eliminar y lo que debe reforzarse. Lamentablemente, la crisis del sector inmobiliario en Nueva Inglaterra ha afectado duramente a esta institución, por lo que hoy se hace difícil evaluar la eficacia del esquema implementado.

En 1977 Merrill Lynch impactó a la banca al ofrecer a particulares cuentas corrientes con rentabilidad producto de inversiones. Estas cuentas de *cash management* son un innovador producto financiero, en las cuales se ligan varios beneficios en una sola cuenta: emisión de cheques (cuenta comente), tarjeta de crédito, inversión en *money-market* e inversiones en cualquier otro tipo de instrumento, tanto dentro como fuera de los Estados Unidos. Las cuentas las procesaba, por encargo de Merrill Lynch, un pequeño banco en Ohio llamado Bank One. Sin embargo esta experiencia fue básica para el que hoy es un banco exitoso. En esa oportunidad Bank One demostró gran intuición al ofrecerse a prestar el servicio de procesador de operaciones a bajo costo. Desde entonces ha tenido otras participaciones similares como procesamiento de tarjetas de crédito para otras firmas.

Al igual que en cualquier industria moderna, la manufactura de productos financieros con costos muy afinados y de alto valor agregado ha pasado a ser la clave del éxito. En este sentido el área más crítica es la mantención de una gran inversión en tecnología y capacidad gerencial para crear nuevos productos y servicios.

Estrategia para los *Money-Center Banks*

Al hablar de estrategias para estos bancos, lo primero que se piensa es en el grave problema que tienen con la deuda externa. Sin embargo, el riesgo del tercer mundo puede reducirse. Por ejemplo en 1987, Citicorp vendió cartera y efectuó *swaps* de deuda por inversiones de capital, reduciendo así su exposición.

Dentro del cambiante contexto reseñado se visualizan tres alternativas para los *money-center banks* (el *statu quo* no es una cuarta alternativa por los graves problemas que hoy atraviesan). Las alternativas son:

- Transformarse en banco suprarregional ultrasofisticado.
- Tratar de ser un banco universal ofreciendo todo tipo de negocios a todo tipo de gente. Desde las dificultades del Bank of America sólo un banco norteamericano está intentando esto: Citicorp. Sin embargo, una cadena bancaria mundial tendría sentido si estuviera en posición de ofrecer a las empresas multinacionales norteamericanas un servicio internacional de manejo de caja, pago de cuentas, sueldos, recibo de comprobantes de pago y que, además, entregara al Gerente de Finanzas de la corporación una relación completa traducida a dólares. Sobre esta base se pueden ir penetrando los mercados locales, al tiempo que se otorga asesoría financiera a las empresas norteamericanas. Sesenta años atrás, cuando Citicorp y Bank of America comenzaron a instalarse en el extranjero, ellos pudieron captar el mercado porque los bancos locales carecían de la experiencia necesaria, pero esta situación ya no se da.
- Transformarse en un *merchant bank*. Este es el camino que han tomado Morgan Guaranty, Bankers Trust y Continental Illinois. En los últimos años Bankers Trust se ha retirado del negocio minorista y Morgan Guaranty ha disminuido muchos préstamos comerciales. Tanto en los Estados Unidos como en el extranjero, ambos son

merchant banks. La meta de estos dos bancos no es distinta de la de los otros grandes bancos: establecer relaciones con un grupo de clientes, a los cuales otorgan una serie de servicios y para quienes actúan como un médico financiero. Suena simple, pero no lo es tanto, en especial ahora que todos los gerentes de finanzas en el mundo tienen un Reuter en su oficina.

A comienzos de la década de los ochenta se decía que los bancos tenían dos alternativas: mantener al cliente ofreciéndole todos los servicios posibles o competir por medio de los precios.

Lo anterior fue una exageración y estas posiciones han cambiado. Los bancos comerciales norteamericanos sienten que prioritariamente deben promover sus relaciones con ofertas de asesorías, ideas y líneas de crédito a sus clientes, grandes o pequeños. Esto va a ser más importante aún para los clientes si la economía norteamericana detiene su crecimiento, porque, en los tiempos difíciles, las empresas necesitan tener la seguridad de contar con sus líneas de financiamiento. Esto representa una ventaja para los bancos, en desmedro de los *investment banks* y una ventaja, incluso mayor, para los bancos suprarregionales.

No obstante, promover relaciones no significa proporcionar todos los servicios que una empresa necesita y menos aún aquellos que el banco no hace bien o que no proporcionan ganancias. Para este tipo de situaciones es mejor recomendar los servicios de otra empresa, porque un mal desempeño del banco puede arruinar una excelente relación con un cliente.

¿Deben los Bancos tener Bancos de Inversión?

La mejor política será no entrar a todos los negocios y, por cierto, no a todos de una vez. Los bancos comerciales no ofrecen ventajas comparativas para todo tipo de negocios y no todos los bancos ofrecen las mismas.

¿Qué ventajas podrían ofrecer en comparación con los *investment banks*? Podemos pensar en tres:

- Menores costos, especialmente por concepto de sueldos.
- Cercanía de algún prestatario.
- Cercanía de algún inversionista.

Sólo en caso de que se presenten claras ventajas de este tipo, la decisión correcta es incursionar en esta área. En definitiva, la sinergia no se puede dar por descontada, a pesar de que con políticas internas apropiadas y una cierta disciplina organizacional posiblemente se pueda lograr un alto nivel de complementación.

¿Hacia Dónde Va la Banca Japonesa?

Medido en yenes, los activos de los bancos japoneses han crecido un 80% desde 1983, favorecidos con la depreciación del dólar de un 200%.

No hay nada sorprendente respecto del crecimiento de los bancos japoneses. Primero, y antes de todo, es una consecuencia de la exitosa economía japonesa y del hecho que en esta década Japón se ha convertido en el mayor exportador de capital del mundo. Los excedentes de su comercio exterior, la gran capacidad de ahorro de sus habitantes y la deuda externa relativamente pequeña, se han combinado para generar grandes flujos de capital (US\$ 137 billones a largo plazo en 1987). El alza del yen a partir de 1985 ha favorecido aún más a los bancos japoneses abaratándoles el crecimiento en el extranjero y aumentando sus recursos en dólares. No obstante, la década ha comenzado con síntomas de reversión de estas tendencias.

Hay tres puntos en la banca japonesa que molestan a la competencia. Uno es que, al igual que en el resto de la industria japonesa, los accionistas de los bancos japoneses no están preocupados de las utilidades como los accionistas británicos o norteamericanos. Los retornos de los activos de los bancos japoneses son bajos (alrededor de 0,2% a 0,3%), menores aun que los de los bancos franceses. Esto no significa que acepten las pérdidas fácilmente o que estén dispuestos a hacer *dumping* con sus servicios financieros, pero sí significa que soportan menores márgenes y, por lo tanto, precios inferiores.

El segundo punto es que tanto Moody's como Standard & Poor's, los dos más grandes analistas de instituciones de crédito en el mundo, estiman que los bancos japoneses son muy sólidos, sobre todo comparados con los norteamericanos, porque tienen grandes reservas y una moneda dura que les permite enfrentar con menor preocupación la deuda del tercer mundo. A pesar de lo anterior, con la caída de la bolsa de Tokio este diagnóstico está cambiando.

El tercer punto es más preocupante. Hasta ahora los bancos japoneses han operado con normas menos estrictas en cuanto a capital que la banca norteamericana, la británica, la alemana o la suiza, pero no así la

francesa. El Ministerio de Finanzas de Japón recién ahora, luego de una exhaustiva revisión de sus normas, está exigiendo a los bancos para el año 1990 un capital del 4% del total de sus activos. En Estados Unidos la exigencia es de 6%.

Cierto es que la penetración japonesa en la banca mundial ha sido una mera imitación del patrón que utilizaron los japoneses para penetrar la industria manufacturera. Los bancos japoneses eligen algunos sectores y, del mismo modo que los fabricantes de automóviles, comienzan a vender productos estandarizados a granel y luego se adueñan del mercado. Esto, por lo demás, no sorprende a nadie y demuestra que los bancos japoneses son buenos para detectar sus capacidades. Lo importante sería saber cómo las van a desarrollar.

¿Qué mercados querrán penetrar los japoneses hoy? No hay seguridad pero sí algunas pautas:

- ¿Hasta qué punto estarán en condiciones los japoneses de incrementar sus activos? ¿Cuáles son sus expectativas para la principal fuente de recursos que es el excedente de capital y cómo se verán afectados por el acuerdo internacional de adecuación de capital?
- ¿Cuánto más van a crecer sus clientes nacionales en el extranjero y en qué lugares? ¿Qué negocios se podrán formar en Japón sobre la base de su clientela multinacional?
- ¿Qué otros países soportarán la invasión de los productos estandarizados y los bajos costos de Japón?

Los Excedentes de Capital

En la medida que los excedentes de capital de Japón sigan creciendo, los bancos también. Esta afirmación presupone tres situaciones: que los excedentes de la cuenta corriente continuarán altos; que la tasa de ahorro personal seguirá alta; que las necesidades de caja del gobierno bajarán o seguirán bajas. Con lo anterior puede presuponerse una cuarta: que el yen seguirá subiendo o que, por lo menos, no bajará. Nada de lo anterior es inevitable; por el contrario, en 1990 hay claros signos de un quiebre en estas tendencias.

En resumen, el excedente de caja en que se han respaldado los bancos japoneses es probable que desaparezca, quizás dentro de los próximos años

y, sin lugar a dudas, durante la próxima década. No es tan seguro entonces que el yen vaya a seguir subiendo, y existe la posibilidad de que baje considerablemente. Esto quiere decir que los bancos japoneses tienen una gran oportunidad en este momento en el extranjero pero no que ésta sea eterna.

Donde los financistas japoneses tienen especiales ventajas de costos y cercanía con inversionistas con superávit de fondos es en el mercado de valores. La Agencia de Valores Nomura ocupa el primer lugar en el mercado de Eurovalores y tres agencias de valores japonesas están entre los más grandes agentes de Bonos del Tesoro norteamericano. La vigencia de este éxito dependerá de lo que dure el excedente de caja japonés.

La falta de competencia local y el hecho de que a los bancos comerciales japoneses no se les permite participar, han ayudado a la penetración de los mercados de capital internacionales por parte de los corredores japoneses. Tal como se explicó anteriormente, esta situación cambiará drásticamente con la eventual derogación del Art. 65; sin embargo hasta este instante esto ha permitido que Nomura, Daiwa, Nikko y Yamaichi obtengan enormes utilidades y un acceso privilegiado a los negocios japoneses en el extranjero.

¿Hacia Dónde Van la Banca Europea y el Mercado Común?

Más que otras industrias, los bancos comerciales permanentemente sienten temor de quedarse atrás. Esto ha motivado la entrada al euromercado, a las bolsas de comercio y al mercado de los bonos del gobierno británico. La idea es: "Puede ser riesgoso, puede ser caro, puede ser poco rentable, pero si no lo hacemos ahora no tendremos la experiencia para el próximo paso cualquiera que éste sea".

El estímulo es ahora que tres décadas después de acordado el Mercado Común Europeo por el Tratado de Roma, finalmente se planea hacerlo efectivo íntegramente, para lo cual habrá que eliminar todas las barreras antes de 1992. La parte relativamente fácil parece ser crear un mercado bancario unificado. Esto significa que los bancos que estén instalados en uno de los países miembros podrán hacerlo en cualquiera de los otros once o en todos, sin necesidad de permisos, aprobaciones ni capital inicial. Más aún, podrán vender la totalidad de sus productos o servicios en toda la comunidad.

En teoría, lo anterior fomentaría la formación de muchas economías de escala. Sería bueno recordar que el Mercado Común tiene una población total mayor que la de los Estados Unidos en una superficie de la mitad de su

tamaño. Un banco podría instalarse con sus computadores y todo su aparato operativo en un lugar barato como Irlanda o Portugal; contratar una agencia publicitaria europea, estandarizar el papeleo y los programas computacionales para hipotecas, fondos mutuos, *leasing*, préstamos personales, tarjetas de crédito, etc. Sin embargo, no es tan simple; el mayor obstáculo es que cada país del MCE está dominado por un oligopolio de grandes bancos: cuatro en Gran Bretaña, tres en Francia; tres en Alemania. Las trabas que estos oligopolios pondrán a la entrada de otros bancos van a ser formidables. También las diferencias de idiomas y culturas no lo hacen tan fácil.

El mercado común bancario se ha facilitado por el acuerdo internacional de adecuación de capital logrado en el Bank for International Settlements en diciembre de 1987. Los eurócratas se sintieron terriblemente humillados porque por años habían tratado de lograr un acuerdo similar para el MCE. Así, todos se movilizaron y el resultado es un conjunto de normas que impedirán a partir de 1992 que algún banco europeo tenga reglas de capital preferentes o distintas. Por lo tanto, no tendrá sentido instalarse en Grecia o en Luxemburgo.

Quedan por mencionar dos condiciones previas a la creación de un mercado bancario unificado. La primera es que se debe redactar una ley de bancos común a todos los bancos. La segunda es definir cómo funcionaría la garantía de los depósitos. Si, por ejemplo, se derrumba un banco belga que tiene sucursales captando depósitos en Francia, ¿a quién le corresponde proporcionar la garantía al cliente? Con el tiempo, situaciones como éstas tenderán a impulsar la creación de un banco central europeo.

Las empresas financieras no bancarias van a constituir otra fuente de competencia. En Estados Unidos las sociedades crediticias de Ford y General Motors son gigantes gracias a los créditos automotrices. Ellas podrían instalarse en Europa, centralizar sus operaciones en un solo lugar y comercializar sus créditos a través de sus oficinas de compraventa de automóviles. También podría darse el caso de que una empresa financiera firmara contrato con Nissan, por ejemplo, para financiar los préstamos para la compra y el *leasing* de vehículos en toda Europa.

La xenofobia va a ser, sin lugar a dudas, la mayor piedra de tope del MCE. No hay que engañarse creyendo que los gobiernos europeos están dispuestos a sacrificar su soberanía en beneficio del MCE. Hay, por otro lado, tres puntos a favor: el primero es que es poco probable que los nacionalistas se opongan en un comienzo a la penetración de mercados pequeños o muy especializados, y así se van a poder ir acostumbrando de a poco a la eliminación de las fronteras.

El segundo punto importante es que la xenofobia puede llegar a contrarrestarse por la presión recíproca y de los intereses internos que querrán tener las puertas abiertas en el extranjero. Finalmente, el tercer punto es que la implantación del sistema de MCE va a ser gradual y les va a dar tiempo a los gobiernos para acostumbrarse a él.

A pesar de todos estos problemas, la expansión en el extranjero no se va a transformar en una obligación en 1992, pero sí va a ser una alternativa potencialmente más rentable y ciertamente más de moda. También puede ser un mecanismo de defensa de un país contra la invasión de su sistema financiero por otro. No es difícil darse cuenta que hay cuatro maneras de hacerlo: desde el país de origen por carta o por teléfono, estableciendo sucursales, asociándose con una o más empresas para intercambiar productos o comprando una cadena de sucursales ya establecidas.

En la banca minorista la venta a distancia prácticamente no funciona. El cliente prefiere tener a alguien con quien intercambiar ideas o, por lo menos, que le transmita confianza. Establecer una red de sucursales que proporcione ese nivel de contacto al cliente cuesta una fortuna y toma demasiado tiempo. La compra de sucursales establecidas o las fusiones son alternativas mejores. En consecuencia, es probable que en el escenario europeo se comiencen a ver más a menudo transacciones que apunten en este sentido.

La asociación entre grandes empresas europeas para enfrentar la apertura del Mercado Común está siendo objeto de estudio académico, por cuanto existen dudas respecto de si los consumidores serán mejor servidos por grandes consorcios o por empresas más pequeñas y competitivas entre sí. El argumento de fondo implícito en esta preocupación es que no necesariamente el tamaño garantiza la innovación y creatividad propia del proceso competitivo; por el contrario, la asociación entre grandes empresas puede disminuir los incentivos que existen para innovar y ofrecer nuevos y mejores productos a los clientes.

El Cambio Estructural en la Industria Financiera Desde el Punto de Vista de la Regulación

En la década de los noventa veremos quizás los más drásticos cambios en la regulación de la industria. Esto último, debido a la globalización, innovación tecnológica y desintermediación en el mercado financiero.

Como consecuencia de las tendencias señaladas en el párrafo anterior y del permanente proceso de desregulación a lo largo de la década de los

ochenta, los bancos han sido sacados de un mundo relativamente cómodo y conducidos al ambiente mucho más competitivo de los servicios financieros, donde el único refugio es la generación de utilidades y no un monopolio garantizado por ley.

La competencia ha sido intensa y ha obligado a los bancos a explorar nuevas líneas de negocios en las más diversas direcciones. Previo a esta situación los gobiernos normalmente aislaban a los bancos de ciertos rigores del mercado: a los banqueros se les definían los negocios en los cuales podían participar y la forma en que debían conducirlos. Como contrapartida de lo anterior, la competencia era mantenida a distancia. Sin embargo, la complacencia de los bancos ya no es tal; por el contrario, la regulación se ha quedado atrás y es una de las grandes limitaciones de las corporaciones financieras.

Lo anterior hace necesario replantearse una estructura de regulación que permita mantener la solvencia del sistema financiero y al mismo tiempo dar indicaciones más amplias del tipo de negocios en los cuales los bancos puedan participar.

Estos cambios están aún por verse en los EE. UU., Europa y Japón. Las presiones de los bancos comerciales americanos y japoneses hacia el *merchant banking* es muy intensa y siempre se ubica en el límite de lo que la regulación les permite. Por otra parte, establecimientos financieros no bancarios se han convertido en importantes proveedores de crédito y de otros productos típicamente bancarios, como las captaciones de depósitos, sistemas de pago y transferencia de fondos.

No solamente los límites entre la industria bancaria y la de valores se están disipando, ya que algo parecido ocurre con el seguro y el comercio. Los bancos que han percibido nítidamente este cambio estructural están tratando de explotar esas tendencias para su ventaja.

Los bancos están procurando disminuir costos y encontrar nuevas fuentes de ingresos, especialmente vía comisiones. Sin embargo, los probables futuros vencedores son aquellos que están analizando una a una sus presentes líneas de negocios, identificando aquellas en las cuales tienen ventajas competitivas. Estas ventajas pueden ser producto de sus costos de capital, cobertura geográfica, base de depósitos, tecnología, *expertise* de la administración, etc. Una vez efectuado este análisis se invierte en capacidad gerencial y *marketing* en las líneas de negocios seleccionadas, dejando de lado aquellas en las cuales no se tienen ventajas evidentes.

Lamentablemente, en todo este proceso los reguladores han quedado atrás de las necesidades de los clientes y de los accionistas de las instituciones financieras. Sin perjuicio que se mantenga el fundamento del porqué

el mercado de capitales debe ser regulado con el objeto de evitar riesgos innecesarios, la manera de evitarlos en un contexto en el cual están desapareciendo las diferencias entre tipos distintos de instituciones financieras (más aún produciéndose este fenómeno en una escala mundial) es un problema cuya solución se torna cada vez más compleja. El proceso de *securitization* se agrega a lo anterior, por cuanto en éste se fragmenta el proceso de crédito, haciendo las cosas aún más difíciles, ya que las responsabilidades de la evaluación crediticia y adopción de riesgos quedan radicadas en múltiples instituciones. Finalmente, el sistema de transacciones electrónicas a nivel mundial entre bancos y corredores de bolsa y de valores ha llegado a volúmenes y un grado de interconexión tal que los problemas de una institución financiera pueden terminar repercutiendo en los más variados sectores.

A estas tendencias de globalización, *securitization* y cambios estructurales de la industria debemos agregar un ingrediente que hace más complicado el problema de los reguladores: una década (de los ochenta) que no ha sido de las mejores para la industria bancaria. En los EE. UU. los ingresos netos de la industria en 1989 fueron de 14.300 millones de dólares, registrando un magro crecimiento si los comparamos con los 13.900 millones registrados en 1980. La rentabilidad sobre el capital cayó de 14,4% en 1980 a un 13,8% en 1988, pasando por un mínimo de un 2% en 1987. Excluyendo las provisiones de los países del tercer mundo, los bancos comerciales norteamericanos castigaron más de MMUS\$ 60.000 de crédito en los últimos cinco años, los que se comparan muy desfavorablemente con los castigos efectuados entre 1950 y 1970 que alcanzaron solamente MMUS\$ 28.000. Esta situación deja tremendamente vulnerables a los bancos norteamericanos frente a una eventual recesión. Debido a la interdependencia de los mercados este hecho contagiaría muy rápidamente a Europa y Japón.

Como consecuencia de la debilidad de un sinnúmero de instituciones financieras en los EE. UU., está cayendo por tierra otra de las piedras angulares del esquema de regulación en los EE. UU., cual es (o era) el de la desconcentración del poder financiero. Un signo de lo anterior es que la industria se está polarizando en instituciones débiles y fuertes, con estas últimas en condiciones de absorber a las primeras. El número de bancos independientes cayó de 13.400 en los años 60 a 12.700 en 1980 y a 9.800 en 1988. Sin embargo, tal como se explicará más adelante, el tamaño ya no es una garantía de éxito, ya que existe poca evidencia empírica de economías de escala en la industria bancaria, cada vez que un banco excede un total de activos de 100 millones de dólares.

A raíz de estas dificultades se explican los mayores requerimientos de capital que los fiscalizadores están exigiendo a los bancos.

El Comienzo de la Desregulación

En los años 70 los clientes de los bancos norteamericanos tenían pocas posibilidades de actuar como lo hacen los consumidores en un mercado libre, sin embargo esto fue cambiando. Las grandes compañías comenzaron a captar fondos emitiendo *commercial paper* y, por otra parte, la aparición de los *money market funds* debilitó la base de depósitos.

La formalización de lo inevitable se produjo con la promulgación del Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act y el Garn-St. Germain Act.

La primera eliminó los topes para pago de intereses por las captaciones bancadas y permitió la creación de cuentas bancarias competitivas con los *money market funds*. La segunda reforzó lo anterior y adicionalmente permitió fusiones. Los bancos a partir de ese momento perdieron sus privilegios monopólicos en diversos mercados, pero pudieron competir en otros en igualdad de condiciones.

La regulación a la cual están afectos los bancos europeos es muy distinta de la de sus pares en EE. UU. y Japón, ya que pueden incursionar en *merchant banking* y servicios financieros en general. Sin perjuicio de lo anterior, desde hace largo tiempo se discute en Japón y EE. UU. la posibilidad de una profunda modificación a la estructura regulatoria, permitiendo la creación de conglomerados financieros que puedan participar en una amplia gama de negocios en la industria de servicios financieros (Banca Comercial, Banca de Inversiones, Seguros, Pensiones, Fondos Mutuos, etc.).

La Desintermediación y Competencia con Instituciones No Bancarias

Tal como los bancos que han estado explorando líneas de negocios no tradicionales, un sinnúmero de empresas no bancarias están dedicándose a líneas de negocios que, por largos años, fueron exclusivas para los bancos. Una de las explicaciones de lo anterior es simplemente el costo, como es el caso de las grandes empresas que comenzaron a recurrir al mercado de capitales.

Por otra parte, los corredores de bolsa comenzaron a explotar formas de atraer los ahorros de individuos con sistemas parecidos al de una captación bancaria. En los EE. UU. ha pasado a ser habitual la utilización de cuentas de *money market funds* que ofrecen facilidades de emisión de cheques.

Incluso en el procesamiento del sistema de pago los bancos han perdido terreno frente a empresas no bancarias que administran tarjetas de crédito y transferencia electrónica de fondos. En la medida que los servicios financieros sigan automatizándose, es probable que los bancos sigan perdiendo terreno en estas áreas.

¿Hacia Dónde Irán los Cambios?

Las actuales instituciones de fiscalización están fundadas en aquellos días en los cuales el negocio bancario, de seguros, de corretaje de valores y *leasing* eran mercados claramente diferenciados, y por lo tanto cada uno de éstos contaba con sendos organismos de regulación y control. En la medida que estos negocios comienzan a superponerse una cosa similar ocurre con los entes de regulación.

De este modo, ha pasado a ser una necesidad el poder contar con un esquema de regulación compatible con estas tendencias del mercado. Lamentablemente, la definición de un gran ente regulador de todos los servicios financieros se visualiza muy distante. Una prueba de lo anterior está en lo dificultoso que resultó llegar a un acuerdo internacional sobre requerimientos de capital para los bancos. No obstante, los reguladores cada día reconocen más las bondades de una cooperación y colaboración mutua entre distintas industrias y países.

Esto nos lleva a pensar que la estructura de regulación según tipo de institución debería cambiar, para acercarse a una regulación por funciones o líneas de negocios que una entidad realiza. Naturalmente, cualquier esquema de regulación que facilite la competencia en distintas áreas tampoco debe ser tal que ponga en peligro la solvencia de las instituciones al permitírseles el libre acceso a cuantos negocios deseen.

Para dar respuesta a las tendencias de mercado, el esquema de regulación también debe considerar aspectos de carácter internacional o global. Esto requiere que cada país defina en qué medida está dispuesto a aceptar la instalación de bancos extranjeros y el tipo de regulación a la cual estarán sujetos. Este es un asunto complejo, habida consideración de las notables diferencias institucionales y legales en cada país. En todo caso, los temas

claves por solucionar en esta materia son el tipo de tratamiento y reciprocidad que recibirá un banco extranjero, los requerimientos de capital a los cuales estará sujeto y la aplicación del esquema de seguro de depósitos que le corresponderá.

En la medida que se dé mayor cabida a las fuerzas de mercado, deberán removerse las desigualdades regulatorias que generen una competencia poco equitativa entre distintos tipos de instituciones que participan en la misma línea de negocio. También deberán establecerse estrictos requerimientos de capital en proporción a los riesgos propios de los tipos de negocios en que una institución participe. Finalmente, en un esquema de mayor libertad, también pasan a ser muy importantes las medidas regulatorias de carácter preventivo.

De este modo, los banqueros contarán con todas las herramientas para poder decidir si se convertirán en generalistas o especialistas y poder competir en igualdad de condiciones en los distintos mercados en que participen.

II. LAS IMPLICANCIAS DEL CASO CHILENO

Participantes en el Mercado Chileno

Antes de describir cómo las tendencias mundiales que afectan al sistema financiero pueden repercutir en el mercado de capitales chileno, pasará a describir quiénes son los principales participantes en el mercado local. Lo anterior, con el objeto de tener una noción más acabada de la situación y, sobre todo, conocer qué rol juegan y seguirán jugando ciertas instituciones en el futuro.

Para estos efectos, a continuación se muestran una serie de cuadros estadísticos que permiten formarse una idea general del mercado chileno. En el Cuadro N° 1 podemos encontrar el tamaño relativo de las entidades que participan en el mercado de capitales. De este cuadro podemos concluir que el sistema bancario es y seguirá siendo por un largo tiempo el principal agente dentro del mercado de capitales. Sin perjuicio de lo anterior, los otros participantes muestran interesantes tendencias, ya sea al alza o a la baja. Entre las empresas que experimentan un vigoroso crecimiento están el mercado accionario, el de fondos de pensiones y el de las compañías de seguros.

En el caso del mercado accionario, el incremento del patrimonio bursátil de las sociedades que se transan en bolsa está explicado por la

recuperación económica de las empresas chilenas y la incorporación de nuevos accionistas, en particular de los fondos de inversión extranjera. En el caso de los Fondos de Pensiones, el crecimiento se explica por la acumulación en las cuentas individuales de ahorro previsional. Esto último se debe a que la población asegurada por estos fondos es joven en promedio y, por lo tanto, los egresos son aún cifras pequeñas. Por otra parte, las compañías de seguros, especialmente las de seguros de vida, también experimentan un importante crecimiento, producto asimismo del nuevo sistema previsional, a través del sistema de jubilación mediante rentas vitalicias.

Por otra parte, el mercado de Fondos Mutuos venía experimentando una notable recuperación desde 1984 hasta 1988, para mostrar una leve disminución en 1989. En el caso de las empresas de *leasing*, es digno de destacar que, si bien aún mantienen volúmenes pequeños de activos, han venido experimentando un crecimiento explicado por las altas tasas de inversión en bienes de capital que ha registrado la economía chilena en los últimos cuatro años.

El caso de los corredores de bolsa y de los agentes de valores es más complejo de explicar, ya que en el transcurso de 1989 hubo una serie de agencias de valores que se transformaron en corredores de bolsa. Tal es la región de la notable disminución de activos y patrimonio en el mercado de agencias de valores y del incremento en el mercado de los corredores de bolsa. No obstante, el mercado de agencias de valores ya venía registrando desde hace varios años signos de deterioro, a partir del momento en que comenzaron a subir las tasas de interés de mercado.

En el Cuadro N° 2 se analizan la evolución del tamaño y los resultados de los respectivos mercados en que participan los agentes del sistema financiero. Nuevamente llegamos a conclusiones parecidas. En primer lugar encontramos un sistema bancario bastante desarrollado y con tasas de crecimiento relativamente razonables, teniendo en consideración los crecimientos experimentados en la economía durante esos mismos años. Por otra parte, encontramos mercados con notables incrementos en el volumen de operaciones y en resultados: el mercado de los corredores de Bolsa, el de los Fondos de Pensiones con un crecimiento muy importante en los activos totales, el de las compañías de seguros y el de las empresas de *leasing*. En el caso de los agentes de valores se aprecia un incremento del volumen de operaciones, pero una caída muy importante en los resultados: el paso de estos últimos de utilidades a pérdidas.

Cuadro N° 1

**Tamaño Relativo de Entidades del
Mercado de Capitales**

(Cifras en dólares según tipo de cambio
observado a diciembre de cada año)

Entidad	Concepto	MMUS\$ dic. de 1987	MMUS \$ dic. de 1988	MMUS \$ dic. de 1989	Variación 88-87 (%)	Variación 89-88 (%)
Financiera	Utilizado					
Sistema Bancario y Financiero	Colocaciones+ Inversiones	18.988	20.314	20.612	7,0	1,5
Mercado Accionario	Patrimonio Bursátil	5.213	6.969	9.507	33,7	36,4
Fondos de Pensiones	Activos Totales	2.706	3.606	4.501	33,3	24,8
Compañías de Seguros	Inversiones Totales	700	1.065	1.236	52,1	16,0
Fondos Mutuos	Activos Totales Administrados	274	374	330	36,5	-11,9
Agentes de Valores	Patrimonio Activos Totales	34 166	41 265	22 197	20,6 59,7	-47,0 -25,5
Corredores de Bolsa	Patrimonio Activos Totales	18 79	23 102	58 335	31,4 29,9	152,9 227,4
Empresas de Leasing	Colocaciones	120	129	213	7,8	64,9

Fuentes: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
Superintendencia de Valores y Seguros.
Superintendencia de A.F.P.

Cuadro N° 2
Evolución del Tamaño de los Mercados
(Cifras en MMM\$ diciembre de cada año, salvo cuando se indique)

Entidad Financiera	Concepto Utilizado	MMM\$ 1985	MMM\$ 1986	MMM\$ 1987	MMM\$ 1988	MMM\$ 1989	Variación Promedio (%)
Sistema Bancario y Financiero	Colocaciones	1.809	2.060	2.601	3.185	4.251	23,81
	Inversiones	1.840	2.107	2.249	2.036	1.861	0,28
	Resultados (MIM\$)	13.489	13.707	17.610	21.730	48.178	43,80
Corredores de Bolsa	Volumen Operaciones	570	1.550	2.721	4.830	7.200	93,51
	—Renta Variable	271	661	1.321	2.679	3.502	94,32
	—Renta Fija	299	889	1.400	2.151	3.698	95,09
	Resultados (MM\$)	111	732	1.151	1.219	3.797	208,52
Fondos de Pensiones	Activos Totales	283	434	646	891	1.335	47,49
	Rentabilidad Real (%)	13,40	12,30	5,40	6,50	6,90	8,85
Compañías de Seguros	Activos Totales	120	171	242	317	447	39,01
	Resultados (MM\$)	2.404	9.701	9.645	9.253	23.652	113,63
Fondos Mutuos	Activos Totales	20	42	65	92	98	52,76
	Resultados (MM\$)	N.D.	N.D.	N.D.	383	N.D.	N.D.
Agentes de Valores	Volumen Operaciones	1.507	3.957	6.379	11.127	15.472	84,32
	Resultados (MM\$)	377	612	397	482	-161	-21,20
Empresas de Leasing (*)	Contratos Vigentes	N.D.	N.D.	N.D.	25	48	92,00
	Resultados (MM\$)	N.D.	N.D.	N.D.	671	1.285	91,51

(*) : Empresas Filiales de Bancos.

Fuentes : Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

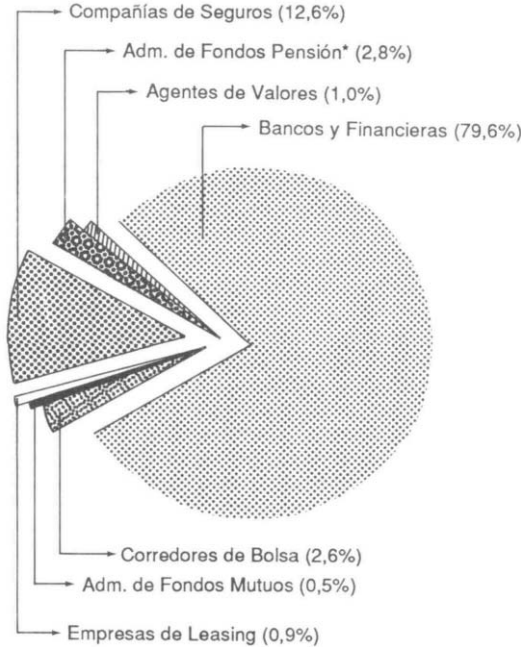
Superintendencia de Valores y Seguros.

Superintendencia de A.F.P.

En el Cuadro N° 3 tenemos un gráfico que nos muestra cómo se distribuye el patrimonio de los respectivos participantes en el mercado. Aquí vemos nuevamente que los bancos son, sin duda, las instituciones más grandes del mercado, medido esto último por los respectivos patrimonios. A continuación, en el Cuadro N° 4, se presenta en detalle cómo se distribuyen los activos y patrimonio entre los distintos bancos y financieras. Además, en este mismo cuadro podemos encontrar cómo se distribuye el sistema financiero entre entidades nacionales y extranjeras. De aquí se desprende que los bancos nacionales aún siguen siendo, en términos de volumen y patrimonio, de un tamaño bastante más significativo que los extranjeros y, sin duda, que las financieras.

Cuadro N° 3

Ranking por Patrimonio



(*) Sólo incluye Sociedades Anónimas

Cuadro N° 4**Sistema Financiero**

(Cifras por empresas al 31/12/1989 en millones de pesos)

Institución	Activos	Capital y Reservas	Resultado
Bancos Nacionales	5.441.205	281.499	23.094
Bice	179.881	7.178	2.729
Concepción	327.014	14.044	306
De A. Edwards	290.207	13.400	976
De Chile	1.701.584	91.799	6.823
De Crédito e Inversiones	457.145	17.472	600
De Santiago	765.015	50.112	3.080
Del Desarrollo	94.548	4.745	508
Del Pacífico	59.136	4.802	9
Bhif	370.257	17.358	2.097
Internacional	64.861	4.608	90
O'Higgins	303.677	16.479	2.460
Bancosorno	520.384	24.081	2.944
Sud Americano	307.496	15.422	472
Banco del Estado de Chile	1.517.213	80.820	7.351
Bancos Extranjeros	1.979.247	161.490	13.303
American Express	61.094	8.866	239
Continental	37.706	6.441	225
De Colombia	10.701	2.437	14
De la Nación Argentina	19.660	3.609	-24
Do Brasil	24.156	5.192	283
Banespa	19.318	3.739	222
Exterior	60.302	6.431	37
Real	16.675	2.692	293
Santander	355.410	19.193	3.267
Security Pacific	92.710	11.770	1.006
Sudameris	64.317	6.036	730

Cuadro N° 4
(Continuación)

Sistema Financiero
(Cifras por empresas al 31/12/1989 en millones de pesos)

Institución	Activos	Capital y Reservas	Resultado
Bank of America	48.048	3.312	53
Centrobanco	107.612	8.396	1.603
Chicago Continental	62.697	5.434	422
Citibank	323.885	24.361	2.684
Manufacturers Hanover	21.210	3.167	124
NMB	107.258	2.600	182
Republic National Bank	86.554	6.562	1.508
Bank of Tokio	26.748	2.521	959
Chase Manhattan	115.255	10.311	79
First National Bank	249.867	13.561	1.689
Hong Kong and Shanghai Banking Co.	68.064	4.860	-2.292
Sociedades Financieras	111.364	7.515	4.431
Atlas	29.674	2.125	1.360
Financo	18.016	1.098	0
Condell	18.257	1.179	1.295
Fusa	45.417	3.113	1.776
Total Sistema Financiero	9.049.029	531.324	48.179

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En el Cuadro N° 5 está la distribución de activos, patrimonio y resultado de las Compañías de Seguros de Vida y de Seguros Generales. De este cuadro podemos concluir que, a raíz de la implementación del sistema privado de pensiones en Chile, las Compañías de Seguros de Vida han experimentado un notable crecimiento para situarse en cifras muy superiores a las de sus pares en el mercado de Seguros Generales.

Cuadro N° 5**Compañías de Seguros**

(Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

<u>Institución</u>	<u>Activos</u>	<u>Patrimonio</u>	<u>Resultado</u>
Seguros de Vida	350.509	51.903	14.930
Cruz Blanca S.A.	1.144	497	-41
Aetna Chile S.A.	71.884	5.841	762
Consorcio Nacional	114.665	12.377	3.808
La Chilena Consolidada	10.200	1.216	347
La Interamericana	22.299	3.018	1.411
Caja Reaseguradora de Chile	12.329	3.362	-274
Cigna S.A.	1.370	775	185
Euroamerica S.A.	18.984	1.795	266
Santander S.A.	4.950	3.582	-214
Huelen S.A.	1.314	793	156
Cía. de Seguros de Vida S.A.	8.219	1.462	776
La Previsión Vida S.A.	4.209	943	454
La Construcción S.A.	30.264	5.537	3.148
El Roble S.A.	3.506	1.681	1.881
El Raulí	17.679	1.773	424
Preban	248	244	2
Cía. de Pensiones S.A.	248	248	7
Real Chilena S.A.	746	475	21
Renta Nacional S.A.	18.248	2.393	1.224
Mutualidad del Ejército y Aviación	5.376	2.391	297
Mutual de Seguros de Chile	2.627	1.501	290
Seguros Generales	96.377	31.935	8.722

Cuadro N° 5
(Continuación)

Compañías de Seguros
(Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

Institución	Activos	Patrimonio	Resultado
Consortio General de Seguros	7.869	1.799	802
Cía. Reaseguradora Bdo. O'Higgins	2.550	1.068	112
Caja Reaseguradora de Chile S.A.	25.637	7.403	3.337
Cigna Cía. de Seguros	2.371	1.160	43
Club Seguros S.A.	70	56	36
Cruz del Sur S.A.	11.873	5.513	1.234
Aseguradora de Magallanes S.A.	1.428	450	51
Real Chilena S.A.	834	522	-15
La Española S.A.	760	633	135
La Chilena Consolidada	6.979	2.503	461
Mutualidad de Carabineros	374	317	45
Euroamérica S.A.	3.515	993	53
La Interamericana S.A.	2.854	864	304
Fénix Chilena	1.324	485	68
Renta Nacional S.A.	2.126	735	209
Continental	2.652	666	115
Allianz	4.080	1.353	426
ISE S.A.	3.438	1.032	152
Unión Española S.A.	679	447	152
La Italia	425	259	29
La Previsión	2.345	464	46
La República	5.362	1.448	517
Aetna Chile S.A.	6.832	1.766	410
Total Sistema Seguros	446.886	83.838	23.652

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

En el Cuadro N° 6 están los activos y patrimonios de los Fondos de Pensiones, que son manejados por diversas Administradoras. En este cuadro se destaca el gran volumen al cual han llegado estos fondos. En el Cuadro N° 7 podemos encontrar la distribución de activos, patrimonio y resultados de los Corredores de Bolsa. Llama la atención la gran cantidad de participantes en este mercado, el que se torna cada vez más competitivo. En el Cuadro N° 8 se encuentra la distribución de los activos, patrimonio y resultados de los Agentes de Valores. En este cuadro destaca el importante deterioro de los resultados financieros de estas empresas. En el Cuadro N° 9 se presenta también la distribución entre las distintas empresas de *leasing* filiales bancarias de sus activos, patrimonio y resultados. En este cuadro se advierten el positivo resultado que están experimentando estas empresas y el bajo grado de endeudamiento que presentan, producto de que son, en general, empresas nacientes.

Cuadro N° 6

Fondos de Pensiones

(Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

Institución	Activos	Patrimonio
A.F.P.	1.334.968	1.329.661
Concordia	17.441	17.382
Cuprum	57.279	57.196
El Libertador	34.694	34.641
Futuro	9.126	9.117
Habitat	236.263	235.805
Invierta	28.465	28.352
Magister	28.440	28.350
Planvital	16.223	16.043
Protección	30.834	30.799
Provida	361.756	359.864
Santa María	273.737	272.845
Summa	130.933	130.123
Unión	109.777	109.144
Total de los Fondos de Pensiones	1.334.968	1.329.661

Fuente: Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

Cuadro N° 7

Corredores de Bolsa

(Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

Institución	Activos	Patrimonio	Resultado
Corredores de Bolsa	99.236	17.251	3.797
Tanner Continental	6.223	377	172
Covarrubias	1.120	151	71
Eugenio Blanco	175	126	33
Prieto y Cía.	54	52	13
Transcorp	307	228	65
Ureta, Bianchi y Cía	655	474	101
Edwards, Hearn y Cía.	145	107	33
Finanzas y Negocios	1.959	140	89
Valores	7.618	200	46
Irarrázaval y Cía.	209	145	47
Inverchile	2.969	338	121
Enrique y Nelson Lavín	159	121	31
Molina, Errázuriz y Swett	1.112	151	47
Boston	2.331	200	64
Alfa	5.150	4.820	269
Citicorp Chile	395	285	56
Bice	3.565	178	47
Inversiones of America	925	105	11
Larraín Vial S.A.	8.879	683	176
Luis Lira y Cía.	127	122	32
Jaime Vial Rozas	142	118	24
Sergio Contreras	143	134	35
Valdivieso Valdivieso y Cía.	127	96	33
Banedwards	1.831	171	50
Jaime Larraín y Cía.	418	258	59
De la Cerda Hatton Palma	1.046	533	305
Julio Ureta y Cía.	234	143	56
Gardeweg y García	215	134	27
Ugarte y Cía.	377	159	79
Braun y Pascal	104	55	19

Cuadro N° 7
(Continuación)

Corredores de Bolsa
(Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

Institución	Activos	Patrimonio	Resultado
Rusell y Pérez	246	151	73
Carlos Marín Orrego	343	117	3
Adm. Nacional de Inversiones	41	41	-1
Ochagavía y Cía.	93	91	4
Larraguibel, Munita y Cruzat	2.017	213	23
IM Trust	13.171	1.733	559
Socimer	657	221	2
B y C S.A.	2.210	420	187
Chile Market	116	108	2
Eurovalores	1.380	213	46
Raimundo Serrano	427	215	76
Security Pacific	2.118	377	66
Rojas y Arenas	157	105	15
Bancrédito S.A.	283	175	12
CMB Chile	4.466	93	3
Santiago S.A.	6.502	320	45
García y Cía.	50	50	-6
Chile Market S.A.	38	37	-2
Eastbrook	2.469	139	-1
Valenzuela Lafourcade S.A.	166	89	34
José Hernán Ovalle	612	453	235
Santander S.A.	6.401	463	135
Transvalores S.A.	177	126	32
Etchegaray S.A.	136	101	32
Dupol S.A.	56	42	-1
O'Higgins S.A.	6.149	316	14
Citicorp Chile S.A.	41	39	-2
Invest Corp Chile	106	98	-14
Total Corredores de la Bolsa	99.236	17.251	3.797

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Cuadro N° 8**Agentes de Valores**

(Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

Institución	Activos	Patrimonio	Resultado
Agentes de Valores	58.518	6.444	-161
María Adriana Fernández	49	42	4
Citicorp Chile S.A.	27.345	2.729	-466
Inverchile	1.330	181	41
Bice Chile Consult	3.783	496	98
Colocadora Chilena	88	87	3
Chase Manhattan	298	291	6
Banchile	3.611	502	29
Transfer	184	89	7
Inversiones Sudamericano	2.205	345	9
NMB	9.120	422	5
Banedwards	4.269	222	57
O'Higgins	3.030	264	82
Bhif Trust	2.286	103	-20
Sudameris	669	429	-24
Celsius	46	41	6
Bansorno	205	202	2
Total Agentes de Valores	58.518	6.444	-161

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Cuadro N° 9**Empresas de Leasing**

(Filiales de bancos)

(Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

Institución	Activos	Capital y Reservas	Resultado
Empresas de Leasing	54.455	5.804	1.285
Banedwards Leasing	3.435	438	129
Bancosorno Leasing	861	810	12
Leasing Andino	32.801	2.489	711
Santiago Leasing	14.509	1.468	351
O'Higgins Leasing	2.849	600	82
Total Empresas de Leasing filiales de Bancos	54.455	5.804	1.285

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

En el Cuadro N° 10 se muestra la distribución de los fondos administrados por cada una de las Administradoras de Fondos Mutuos que participan en el mercado chileno. En este cuadro resaltan la diversidad de este tipo de fondos y la renovada competencia en esta área.

Finalmente, en los Cuadros N°s 11 y 12 encontramos la distribución de activos, patrimonios y resultados de las sociedades administradoras de Fondos Mutuos y Fondos de Pensiones, destacándose en ambos casos su sólida situación patrimonial.

Cuadro N° 10**Fondos Mutuos**

(Cifras por fondo al 31/12/1989 en millones de pesos)

Fondo	Administradora	Activos	Patrimonio
Renta Fija Corto Plazo		56.067	55.829
Crecimiento	Banchile	5.892	5.890
Liquidez	Banchile	4.513	4.512
Operacional	Banchile	8.481	8.479
Patrimonial	Banchile	5.502	5.501
Efectivo	Bancrédito	2.809	2.802
Valores	Bice	4.467	4.466
Desarrollo	Citicorp Chile	13.901	13.679
Financiero	Citicorp Chile	2.344	2.343
Monetario	Citicorp Chile	5.255	5.254
Interés	Inverchile	463	463
Visión	Tanner	2.441	2.440
Renta Fija Mediano Plazo		36.975	36.762
Ahorro	Banchile	3.476	3.361
Empresas	Banchile	2.605	2.552
Inversión	Banchile	2.870	2.869
Rendimiento	Bancrédito	3.129	3.108
Inversión y Ahorro	Bice	2.447	2.446
Proyección	Citicorp Chile	3.997	3.996
índex	Inverchile	8.519	8.517
Intermediación	Santander	6.030	6.012
Santander-Dólar	Santander	2.006	2.006
Progresión	Tanner	1.897	1.896
Renta Variable		4.716	4.619
Banchile-Acciones	Banchile	194	194
Capitalisa-Acciones	Capitalisa	242	241
Bursátil	Citicorp Chile	1.575	1.571
Toronto Trust	Década Noventa	2.015	1.947
Santander-Acciones	Santander	288	281
Capitales	Tanner	403	386
Total Sistema Fondos Mutuos		97.758	97.210

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Cuadro N° 11
 Administradoras de Fondos Mutuos
 (Sociedades anónimas)
 (Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

Administradora	Activos	Patrimonio	Resultados
Banchile	1.006	960	175
Década 90	134	106	-15
Bancrédito	255	247	14
BICE	277	270	9
Capitalisa	173	171	26
Citicorp	670	594	126
Inverchile	240	225	9
Santander	379	362	60
Tanner	818	495	250
Total de las Administradoras de Fondos Mutuos (SA)	3.952	3.430	654

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Cuadro N° 12
 Administradoras de Fondos de Pensiones
 (Sociedades anónimas)
 (Cifras por empresa al 31/12/1989 en millones de pesos)

Administradora	Activos	Patrimonio	Resultados
Cuprum	1.619	1.112	279
Habitat	5.154	4.221	2.017
Invierta	1.034	700	260
Planvital	440	301	82
Protección	442	257	221
Provida	8.820	7.001	3.054
Santa María	6.632	5.379	2.547
Total de las Administradoras de Fondos de Pensiones (SA)	24.141	18.971	8.460

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros.

Las Tendencias Mundiales y el Caso Chileno

En la primera parte de este artículo se han descrito en líneas muy generales las principales tendencias que están presentes en los mercados financieros mundiales. Cabría ahora preguntarse si estas tendencias tienen la misma relevancia para el caso chileno. Estas tendencias son la globalización, *securitization* y tecnificación de los mercados financieros. Desde ya podemos adelantar una conclusión general: efectivamente estas tendencias sí afectan al caso chileno; tal como ocurre en otro tipo de industrias y mercados en los cuales lo que sucede fuera de Chile tiene una enorme significación internamente. Sin perjuicio de lo anterior, todas estas tendencias se dan con particularidades propias en el sistema financiero.

Estas consideraciones, que pueden aparecer como triviales, no lo son tanto si consideramos que la crisis financiera que registró este sector entre los años 1981 y 1983 no ha dejado ver nítidamente que el verdadero cambio estructural que se está dando en el mercado de capitales en el mundo, también se está produciendo en Chile.

Efectivamente, el mercado chileno sí estará tocado por la globalización, la *securitization* y la tecnificación de los mercados financieros. El mensaje para los bancos chilenos es también el mismo que para los bancos en cualquier otra parte del mundo: vienen tiempos difíciles de mayor competencia, donde será más complicado obtener utilidades. Las implicancias son las mismas: la brecha entre los bancos débiles y los fuertes se va a ensanchar; el crecimiento y el tamaño dejarán de ser lo más importante, será la utilidad hoy y no algún día en el futuro lo gravitante.

En la primera parte de este artículo también mencionamos las cinco principales dificultades que debían sortear los bancos en el mundo para transformarse en los ganadores de la década de los noventa. Es interesante también analizar cómo estos problemas afectan a la banca chilena.

Las Crisis Bursátiles Sucesivas

La crisis de octubre de 1987 nos dejó una gran lección: los mercados financieros ya no son compartimientos estancos; muy por el contrario, un problema en el mercado de Nueva York afectó seriamente la bolsa chilena, por causas que son difíciles de dilucidar y ameritan un estudio en sí mismas. Sin embargo, el impacto que tienen estas crisis es distinto en cada país. En el caso chileno, donde el patrimonio bursátil de las sociedades que se transan en el mercado de valores aún no alcanza cifras significativas, hace que lo que

ocurre en la bolsa no afecte tan seriamente a las instituciones financieras. No obstante, la bolsa chilena, al igual que otras en el mundo, es un excelente barómetro de las expectativas respecto de las utilidades y solvencia de las compañías industriales, las cuales, a su vez, están influidas fuertemente por el marco macroeconómico, razón por la que debemos seguir muy de cerca el desenvolvimiento de este mercado para ver el posible impacto sobre la cartera de colocaciones de las instituciones financieras.

El sistema financiero debe enfrentar, en lo inmediato, un marco macroeconómico de menor actividad y mayor nivel de inflación. Esto ya ha significado una caída en el nivel de los activos de los bancos y un incremento en el riesgo de la cartera. Es particularmente importante para los bancos que el nivel de inflación se mantenga dentro de rangos controlados, ya que todos sabemos que los financiamientos de la industria bancaria están indexados, y que si los deudores no pueden pagar se presentan problemas. También sabemos que la otra solución, tan popular, de desindexar los depósitos es una mala solución para la industria, ya que inevitablemente disminuiría el ahorro, lo que significa el inicio de un proceso fatal de jibarización.

Pero quizás la mayor diferencia respecto de los efectos de las crisis bursátiles está en que, en el caso de los mercados internacionales, la principal fuente de capital de las instituciones financieras está en la emisión pública de sus títulos, lo que no ocurre en el caso chileno, donde, por lo general, los accionistas contralores directamente suscriben y pagan las emisiones de capital de sus bancos. Así las cosas, el problema de crisis bursátiles no tiene una relación tan directa con la posibilidad o imposibilidad de "levantar" capitales para satisfacer los requerimientos de capital necesarios para enfrentar el crecimiento de estas instituciones financieras.

Requerimientos de Capital

Los requerimientos de capital en el sistema financiero en Chile y en el mundo son siempre importantes. Este problema en Chile fue enfrentado durante los años 1985 a 1988 con sucesivos aumentos de capital en aquellas instituciones en que era deficitario. Lo anterior también estuvo acompañado de medidas económicas por parte de la autoridad, con el objeto de restablecer el patrimonio de instituciones seriamente afectadas por la crisis económica de los años 82 y 83, siendo el principal de estos mecanismos la venta de cartera al Banco Central y el incremento de capital de algunas instituciones financieras a través del "Capitalismo Popular".

Curiosamente, el problema que se presenta en Chile es justamente el inverso a lo que sucede en los mercados internacionales, ya que en el caso chileno no se puede hablar de un déficit de capital; muy por el contrario, lo que ocurre en Chile es que estamos frente a un sistema que aparentemente está sobredimensionado. En general, podemos decir que la capacidad instalada de la industria bancaria se mide por los capitales invertidos en ella. En el caso chileno los capitales contables que presenta la industria no se compadecen con el tamaño del mercado medido por la real demanda de crédito.

La evidencia empírica de lo anterior está en el notable deterioro que han venido presentando los márgenes operacionales de las instituciones financieras, producto de la competencia en este mercado. Esta mayor competencia, que no es dañina en sí misma —muy por el contrario, puede ser beneficiosa desde el punto de vista de los consumidores—, por otra parte trae aparejado ciertos peligros, como el hecho de que para competir no sólo se pueden bajar los precios, sino también los estándares crediticios. Debido a lo anterior, la cartera de los bancos comienza a adoptar ciertos perfiles de riesgo, los que no son aceptables desde el punto de vista de la solvencia del sistema como un todo.

Por otra parte, si nos alejamos del concepto de capital contable, acercándonos a definiciones más económicas de patrimonio deduciendo las obligaciones que algunos bancos tienen con el instituto emisor, llegamos a conclusiones opuestas a la señalada. En otras palabras, si medimos la "capacidad instalada" en función de patrimonio económico, el sistema financiero adquiere una dimensión radicalmente distinta, resultando extremadamente difícil precisar si ella se ajusta más adecuadamente al tamaño óptimo para el mercado. Naturalmente, esto no es más que un ejercicio teórico, ya que para que lo anterior resulte efectivo implicaría hacer efectiva las obligaciones con el Banco Central.

Esta situación nos plantea ciertas incógnitas a futuro, ya que estaríamos frente a un sistema que aún no ha llegado a su equilibrio definitivo. En otras palabras, es muy probable que el número de instituciones financieras presentes en el mercado deba disminuir o, por otra parte, puedan producirse cambios estructurales importantes dentro de la industria.

El Problema de la Deuda Externa

Es aquí donde se dan las mayores diferencias entre la situación de los bancos chilenos y la de la banca internacional. La crisis de la deuda del

primer quinquenio de los años 80 ha tenido que ser resuelta en el caso de los bancos internacionales mediante la venta con pérdida de esta deuda, la capitalización vía conversión de deuda o, simplemente, mediante el castigo de la misma. Algo completamente distinto ocurrió en Chile, ya que la solución a los deudores vino principalmente por subsidios a través del Banco Central.

Sin embargo, las secuelas de la crisis son evidentes: el país tiene su deuda externa reestructurada y tiene cerrado el mercado voluntario de crédito, lo que implica que los bancos chilenos ya no pueden captar recursos desde el exterior, por medio de financiamientos distintos de los *trade facilities* con garantía estatal. El retorno a los mercados voluntarios de crédito se comienza a vislumbrar como una meta alcanzable. Los próximos grandes financiamientos provenientes del exterior es probable que se produzcan para posibilitar la gestación de grandes proyectos. La presencia de los bancos locales en este tipo de financiamiento va a ser reducida; sin embargo, les puede caber un rol importante en la obtención y administración de líneas de crédito destinadas a la adquisición de bienes de capital provenientes del extranjero, que cuentan normalmente con garantías de los organismos de seguros a la exportación de los países de origen. Este será el camino que irá abriendo a lo largo del tiempo el acceso al mercado voluntario de crédito, con lo cual los bancos chilenos nuevamente podrán alcanzar fuentes de fondos competitivas que les permitan desarrollar sus actividades en forma normal.

Pero no todo ha sido problemas con la deuda externa, también ha resultado fuente de grandes utilidades para la banca chilena durante los últimos años, a través de las redenominaciones de pagarés de la deuda externa en operaciones de capítulo XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios. En el caso de algunas instituciones financieras, estas utilidades han llegado incluso a explicar más de la mitad de los excedentes que han obtenido durante los últimos años. No obstante, esta fuente de utilidades no es permanente, ya que los pagarés de deuda externa en poder de las instituciones financieras elegibles para este tipo de operaciones se encuentran prácticamente agotados.

A pesar de los efectos positivos que han tenido estas operaciones de redenominación para aliviar la situación de las instituciones financieras locales, también han sido una fuente de problemas por cuanto la mayor "tranquilidad" que han producido estas utilidades ha postergado la solución de otros que, como ya se dijo, son producto de tendencias mundiales y que obligará a enfrentar la nueva estructura de mercado y la nuevas formas de competir en él.

Cambios en la Regulación

Tal como en los mercados internacionales, el mercado chileno no ha estado exento de la comente de desregulación que impera en ellos. Las principales modificaciones han apuntado a que las instituciones financieras locales puedan participar en otros mercados como el de Agencias de Valores, Corredores de Bolsa, Fondos Mutuos, empresas de *Leasing*, Sociedades Administradoras de Tarjetas de Crédito y otras sociedades de apoyo al giro bancario. Sin embargo, todavía resta bastante por hacer en este campo, ya que, tal como está ocurriendo en otros países, se ha producido una curiosa clase de competencia: una en la cual se les permite a los bancos participar en ciertos mercados, pero con una regulación sobre ellos que es distinta a la de sus competidores.

Esta situación se da por cuanto la regulación en Chile está basada, como en todas partes del mundo, sobre clases o tipos de instituciones. Sin embargo, como ya se señaló, este tipo de regulación ha quedado atrás frente a la realidad del mercado, ya que se hace necesario un enfoque no tanto hacia el tipo de institución, sino más bien por el tipo de funciones que realiza. Por ejemplo, en el mercado de intermediación financiera funcionan instituciones bancarias reguladas compitiendo con otras con una estructura de propiedad tal que quedan eximidas de fiscalización en Chile, lo que les permite pasar por alto los requerimientos de capital que tiene su competencia. Frente a esta circunstancia cualquier negocio que estas empresas realizan pasa a tener una rentabilidad infinita, por cuanto no están utilizando capital para emprenderlo. Otro ejemplo lo constituyen todas las empresas que desarrollan actividades financieras, pero que no están sometidas a regulación alguna, por cuanto no captan dineros directamente del público, sin perjuicio de ser instituciones de crédito de gran envergadura.

Además de lo señalado en el párrafo anterior, existe un problema mucho más complejo que ha comenzado a ser cada día más notorio: la notable interrelación entre las entidades que participan en el mercado de capitales. La interacción entre Compañías de Seguros, Fondos de Pensiones, bancos y otras instituciones del mercado de capitales ha pasado a ser algo habitual. Junto con esta habitualidad se genera un problema de regulación en forma inmediata, ya que en definitiva al existir muchas transacciones entre estas partes hay toda una área "gris" en cuanto a las facultades de fiscalización entre los distintos entes reguladores.

Este problema se podría enfocar desde otro ángulo, ya que si afirmamos que existe esta alta interrelación, entonces se podría plantear la posibilidad de formalizar esta realidad permitiendo la formación de grandes

conglomerados financieros que se dedicaran a realizar negocios dentro de distintos campos de acción, por supuesto cada uno de ellos con requisitos de capital, propios de los riesgos inherentes a cada uno de ellos.

Sin duda, los puntos antes señalados serán ampliamente debatidos en la década de los noventa. Es difícil prever el resultado de esas discusiones, pero desde ya se avizora que la tendencia de desregulación continuará y que la necesaria interrelación entre entidades financieras generará un concepto distinto en lo que al marco regulatorio se refiere.

Los Productores de Bajo Costo

En la amenaza de los productores de bajo costo tenemos de dulce y de grasa. La parte dulce está dada por el hecho que las instituciones bancarias son de un tamaño tal, que les permite tener grandes economías en lo que a manejo de transacciones de grandes volúmenes y bajos costos se refiere. En la medida que sepan explotar esta ventaja, como se verá más adelante, podrán eliminar o mitigar esta amenaza. La parte desagradable viene por dos lados, y no son amenazas sino realidades evidentes en el mercado el día de hoy. Una de ellas es la competencia en todo lo que conviene a comercio exterior, en la que los bancos extranjeros tienen un *funding* más barato que las instituciones locales, que les permite competir en condiciones de costos más ventajosas. Unido a este menor costo de fondos, en el caso de ciertas instituciones también se dan algunas ventajas de carácter tributario.

El segundo problema derivado de los costos es el fenómeno, que también es una realidad a escala mundial, de la desintermediación. Esta básicamente consiste en que grandes empresas ya no utilizan a las instituciones bancarias como intermediarios financieros, pues acuden directamente al mercado de capitales para captar los fondos que requieren para su financiamiento. Esto en Chile es una realidad, con las emisiones de bonos y efectos de comercio que las grandes empresas chilenas han venido realizando durante los últimos años. Es natural que esta tendencia no solamente continúe, sino se acreciente. Es probable que en la década de los noventa ya no solamente sean las grandes empresas las que acudan a este tipo de financiamiento, sino también aquellas con un perfil más mediano. Esta tendencia obligará a los bancos a centrarse en la pequeña y mediana empresa y, en especial, en financiamiento de corto plazo, como asimismo en la banca de personas.

¿Hacia Dónde Va la Banca Chilena?

La respuesta de la banca chilena a estos cambios estructurales es difícil de prever, ya que la situación de cada institución es distinta. Frente a cada una de estas situaciones las respuestas pueden también no ser las mismas. Sin perjuicio de lo anterior, a pesar de que no hay recetas para lograr el éxito, trataremos de dar algunas indicaciones respecto de que lo que se prevé serán las respuestas o los énfasis de las instituciones financieras locales frente a los cambios que se están desarrollando.

Es indudable que el grado de tecnificación alcanzado por la industria financiera chilena la sitúa plenamente dentro de esta tendencia mundial. La parte más visible de esta tecnificación son las inversiones en equipos computacionales que corresponden a equipos de punta disponibles de los principales proveedores y exhibidos en las últimas ferias o reuniones internacionales, donde es habitual observar una notable presencia de participantes chilenos en relación a otros países de nivel de desarrollo similar. También es conocido el desarrollo del *software*, particularmente en ciertos servicios de banca de personas y algunos referidos a la empresa, como lo es el comercio exterior. Lo que quizá es más novedoso en materia de tecnificación del mercado financiero es la estructuración, con participación importante de instituciones chilenas, de complejos financiamientos ligados a proyectos de inversión. Estos financiamientos han contemplado esquemas originales con elementos como los *offshore accounts*, *completion guarantees*, accionistas preferentes, contratos de venta de los productos, etc., los que nada tienen que envidiar a los financiamientos que se estructuran en mercados más sofisticados. Faltan, ciertamente, mayores desarrollos y, sobre todo, mayor profundidad en el mercado chileno, pero la infraestructura tecnológica y de conocimientos está disponible.

Asimismo, producto de la tecnificación que han generado los avances en el área de informática, las instituciones financieras podrán continuar los esfuerzos que desde hace un tiempo están haciendo, con el objeto de crear sistemas de control de gestión para aislar costos e identificar líneas de negocios. Estos sistemas permitirán "quebrar" los costos que normalmente en las instituciones financieras se presentan como una sola gran cifra abultada. La asignación de costos con criterios discrecionales ha sido en la práctica común en la banca chilena e, incluso, en muchas instituciones financieras ni siquiera se cuenta con este tipo de criterios para la asignación de sus gastos, con lo cual es muy difícil identificar aquellos productos que son más rentables para la institución.

Como se puede apreciar, uno de los principales subproductos de un sistema que logre identificar cada uno de los costos asociados a las distintas áreas de una institución financiera, permite, a su vez, identificar nítidamente las líneas de negocios y sus respectivas rentabilidades, con lo cual un banco estará en condiciones de desechar aquellas líneas que no le son rentables o, al menos, fijar precios distintos para ellas. Una vez hecha esta identificación de líneas de negocios, la gran pregunta estratégica que todos los bancos deberán hacerse es si seguirán con todas ellas o se especializarán en alguna de éstas, tal como lo están haciendo las grandes instituciones financieras a nivel internacional.

Relacionado con el punto anterior está a su vez el desarrollo de incentivos y de remuneración del personal que permitan tener un sistema de señales al interior de la empresa, de modo tal de que las personas que allí trabajan optimicen el conjunto de ella. Esto es especialmente crítico en la industria bancaria, que es de servicios y cuyos costos más importantes, además del de fondos, naturalmente, son los de personal. Además, la calidad de este último será también motivo de éxito o de fracaso de la implementación de una determinada política en una institución financiera. Este sistema de incentivos, ligado a uno que posibilite identificar la rentabilidad de los productos financieros que se ofrecen, permitirá que los ejecutivos de cuenta y otros funcionarios de las instituciones puedan guiar sus esfuerzos con el objeto de maximizar la rentabilidad de la institución financiera. Sin que este sistema se complemente con el anterior, es difícil lograr resultados óptimos, pues ante la ausencia de un esquema que mida la rentabilidad se cae normalmente en la práctica de fijación de metas a base de volúmenes, lo cual hace que los ejecutivos se preocupen solamente de incrementar los activos de la institución, sin importar los riesgos o las rentabilidades asociados a éstos.

Lo señalado anteriormente irá adquiriendo mayor relevancia a lo largo de la década, ya que es muy probable que exista una presión de costos laborales permanente, lo que ya se está reflejando en el cierre de las recientes negociaciones colectivas en varias instituciones financieras.

Ya se mencionó la presencia de un sobredimensionamiento o de un exceso de capacidad en el sector financiero. Esta anomalía podría terminar conduciendo a un proceso en el cual el número de instituciones se reduzca por la insolvencia de algunas de ellas, o bien por un proceso de fusiones y absorciones. El mercado ya ha presenciado algunas de estas operaciones y, por lo tanto, la pregunta no es si se producirán, sino más bien si es un proceso que continuará su tendencia. A mi juicio, es probable que el número de instituciones en el mercado financiero chileno se reduzca no tanto por

la vía de fusiones, ya que dos instituciones con problemas que se fusionan no hacen del conjunto una institución financiera sin problemas. Por el contrario, esto da simplemente nacimiento a una institución financiera con mayores problemas aún. De este modo, la tendencia más probable de reestructuración de este mercado será a través de un proceso de absorciones o de uno en el cual se adquieran carteras de bancos que cayeran en insolvencia.

Si se mira este problema desde una perspectiva en la que sería conveniente que la capacidad instalada o los capitales invertidos en esta industria se reduzcan a aquellos que digan razón con el verdadero tamaño del mercado —y no a una demanda de crédito artificial alimentada por la oferta de crédito—, el óptimo estaría en la disminución de los capitales a través de la pérdida patrimonial que generaría la eventual insolvencia de instituciones financieras y la absorción de cartera de activos por aquellas instituciones que permanecieron en el mercado, mediante procesos de adquisiciones abiertos y competitivos.

Al igual que sus colegas en otros países, los banqueros chilenos deberán definir si tienen ventajas comparativas en determinados tipos de negocio. En el caso de la banca chilena estas ventajas están dadas por el lado de la capacidad que la industria tiene para manejar un alto volumen de transacciones mediante procesos altamente intensivos en tecnología. Esta ventaja, la de ser capaces de proveer productos de alto valor agregado y bajo costo, como son los sistemas de pago y transferencias mediante el uso de las cuentas corrientes, es un elemento que seguirá siendo una de las fortalezas del mercado bancario, y que éste deberá saber explotar de la mejor manera posible.

El fenómeno de la globalización del sistema financiero ha impactado a la banca chilena en dos sentidos: por un lado está la presencia de la competencia extranjera en el mercado local, y, por otra, tenemos la posibilidad de que la banca chilena compita en el exterior. Hasta aquí la presencia de la banca chilena, o la internacionalización de la banca chilena, ha sido un elemento desconocido, salvo raras excepciones (algunas de ellas con tristes resultados). No obstante, la década noventa será testigo de una mayor intensificación en este campo, ya que es probable que los bancos chilenos, una vez consolidada su posición dentro del país, comiencen a explorar otras fronteras, en primer término dentro del área latinoamericana, para de allí alcanzar a mercados incluso más desarrollados.

Sin embargo, esta internacionalización es necesario evaluarla con mucho cuidado ya que, especialmente en los mercados desarrollados, la banca chilena no tiene ventajas competitivas evidentes. Ahora bien, en un contexto latinoamericano, especialmente en lo referido a transacciones

relativas a comercio exterior, los bancos chilenos pueden lograr establecer ciertos nichos de mercado potencialmente explotables. Otra línea de acción, en este mismo sentido, es el logro de vínculos o asociaciones con bancos extranjeros que no se hayan establecido en Chile, a lo cual puede contribuir el hecho de que desde hace algún tiempo no se han concedido nuevas licencias bancarias. Lo anterior abre la posibilidad de relacionarse, por ejemplo, con grandes instituciones europeas o japonesas, con el objeto de explotar ciertos negocios en conjunto. Este tipo de relaciones puede servir para aprovechar los contactos de bancos extranjeros dentro de sus respectivas áreas de influencia. Por otra parte, para los bancos extranjeros también puede ser de gran ayuda una asociación con un banco chileno con el objeto de explotar negocios en Chile y lograr un conocimiento de primera mano de las empresas locales.

Un tercer impacto del fenómeno de la globalización, que aún esta por verse en Chile, es el de la internacionalización del mercado de valores. Un desarrollo natural del área en los próximos años será la colocación de títulos de empresas chilenas en los mercados externos y la mayor presencia en el país de inversionistas institucionales extranjeros. Lo anterior agudizará el proceso de desintermediación, haciendo el mercado aún más estrecho para las instituciones bancarias tradicionales. Es digno de destacar que en el caso chileno existe una notoria discriminación entre el tratamiento a la entrada *versus* el de la salida de capitales. En general, existen grandes facilidades para la entrada de capital, lo que no ocurre respecto del flujo hacia el exterior. Esta situación provoca de tiempo en tiempo un problema de exceso de oferta de dólares y crea un rezago cambiario que afecta la competitividad de las empresas chilenas. En este contexto sería deseable que se dieran indicaciones favorables a las empresas bancarias e industriales que desean efectuar inversiones en el exterior, con el objeto de competir a una escala global; ello produciría una demanda por dólares que puede tener un efecto contracíclico y mitigar el problema descrito.

La *securitization* o fragmentación del proceso de crédito tiene también su reflejo en el mercado financiero chileno, aunque con proposiciones menores y limitaciones mucho más altas que las observadas en los mercados mundiales. El sistema bancario sigue concentrando el grueso de la demanda y oferta de crédito. Sin embargo, hay también una participación de otros inversionistas institucionales, compañías de seguros y AFP, en los financiamientos de las emisiones de bonos de empresas líderes, con expectativas próximas de extender su ámbito de acción a los financiamientos de corto plazo de estas empresas a través de los efectos de comercio. En el ámbito del crédito hipotecario hay también avances en la

participación de los inversionistas institucionales en directa competencia con los bancos. En ambos casos, este proceso, íntimamente ligado con el de la desintermediación, está poniendo también un techo a los márgenes que los bancos pueden obtener en estas actividades.

Dentro de esta serie de definiciones, importa, sin duda, el tamaño actual de las instituciones financieras chilenas. No es lo mismo definir una estrategia futura para un banco pequeño que para un banco grande. En el caso de estos últimos deberán definirse si se dedican a proveer la totalidad de los productos financieros a todos los mercados, o si caen en un rango más estrecho de especialización. Por otra parte, en el caso de los primeros, el tema de la especialización pasa a ser relevante.

Al hablar de participación en distintos mercados especializados, automáticamente se cae en la discusión de la creación de empresas filiales bancarias en cada uno de ellos. Este tema ha sido más extensamente tratado por el autor en otros artículos.¹ En todo caso, como se puede apreciar en las estadísticas presentadas en este artículo, el tamaño de los mercados en los cuales participan las sociedades filiales bancarias son generalmente pequeños y, por lo tanto, transcurrirán años antes de que pasen a una categoría distinta de la de ser un negocio complementario al giro principal de una institución bancaria.

Cuando se quiere contestar la pregunta de si es conveniente constituir o no una filial bancaria con el objeto de ingresar a un mercado, debemos contestar las mismas preguntas que un banco americano debe hacerse antes de constituir una filial en el área de *investment banking*:

¿Tenemos ventajas de costo, especialmente por concepto de remuneraciones o volúmenes de transacciones?

¿Tenemos alguna ventaja respecto de una cartera de clientes en particular? ¿Tenemos alguna ventaja o vínculo especial con inversionistas que presenten excedentes de fondos (inversionistas institucionales, extranjeros, etc.)?

Sólo en caso de que se presenten claras ventajas de este tipo la decisión correcta es la de incursionar en un nuevo campo a través de un vehículo legal como es el de una filial bancaria. En este sentido, cabría esperar en los próximos años una fuerte presión por parte de los bancos, con el objeto de incrementar el ámbito de sus negocios hacia el campo de los seguros y la administración de fondos de pensiones, entre otros.

¹ Véase Rodrigo Manubens, *La Revolución Financiera* (Universidad Adolfo Ibáñez, 1986) Capítulo VII

Conclusiones

Podemos concluir que la banca chilena está inmersa en un contexto similar al de la banca internacional, dominada por las tendencias de *globalization*, tecnificación, desintermediación, *securitization* y desregulación. Todas estas tendencias apuntan en un mismo sentido: la década de los noventa será extremadamente competitiva, lo que conducirá a una mayor disminución de márgenes.

Este escenario exigirá de las instituciones financieras chilenas un gran énfasis en el desarrollo de estrategias corporativas compatibles con esta realidad. La necesidad de un enfoque estratégico en la banca, en aquellas épocas en que se contaba con un marco legal que aseguraba el monopolio sobre ciertas actividades, solía ser un problema secundario. Los tiempos han cambiado y el mundo de los servicios financieros requerirá de políticas que incorporen elementos tales como:

- Una mayor necesidad de diferenciarse de la competencia.
- Una mayor focalización, ya sea por producto, por cliente o por área geográfica. En Chile, es probable que se tienda a una especialización por tipo de clientes y no por tipo de productos; esto implica proveer a los clientes-objetivo de una amplia gama de productos.
- Para que lo anterior sea factible se requerirá una gran disciplina y tecnología para determinar y controlar ingresos y gastos por tipo de producto y por tipo de clientes. En otras palabras, hasta ahora la banca ha tendido a hacer de todo y para todos, lo cual ya no será compatible en el nuevo escenario competitivo, por lo que resulta obvio que si un banco se va a dedicar a aquellas líneas de negocios que le son rentables, será de primera importancia saber exactamente dónde están sus fortalezas.
- Con el objeto de servir a su clientela los bancos tratarán de proveerle servicios tales que les llevarán a ampliar el ámbito de sus actividades. Esto agudizará el problema regulatorio existente en Chile, en el cual entidades que compitan entre sí no son regidas por normativas similares o, incluso, se debe competir con entidades exentas de regulación. Ello hace necesario cambiar el enfoque de la regulación desde el actual, basado en tipo de entidades, hacia uno fundado en las

funciones que una entidad realiza, cada una de ellas con requisitos de capitales conforme a sus riesgos inherentes.

- También es factible visualizar una mayor competencia a nivel global, lo cual requerirá definiciones respecto de las inversiones que realicen empresas chilenas en el exterior. Esto puede traer aparejado un positivo efecto contracíclico al generar una demanda por moneda extranjera que anule los excesos de ofertas, eliminando de este modo los rezagos cambiarios recurrentes.

- Los bancos chilenos deberán considerar en sus estrategias un elemento que no está presente a nivel internacional, cual es un aparente exceso de capitales contables en la industria bancaria. Este sobredimensionamiento nos hace pensar que estamos frente a un sistema que no está en equilibrio, y, por tanto, conducirá a un cambio en sus participantes.