

**Palabras de Apertura Lanzamiento Separata**  
***“Intermediación Financiera y Banca Central en Chile”***  
**Mario Marcel, Presidente del Banco Central de Chile**  
Martes 18 de enero de 2022

## **1. Bienvenida e introducción**

Estimados colegas, amigos y amigas,

Quiero dar la bienvenida al lanzamiento de la separata *“Intermediación Financiera y Banca Central en Chile”*, documento que acompañó la publicación del *Informe de Política Monetaria* de diciembre de 2021. Como es tradicional, el Patio Inglés vuelve a ser escenario de un encuentro especial.

Este trabajo presenta un nuevo marco conceptual desarrollado por el Banco Central de Chile (BCCh), que tiene por objeto identificar, analizar, comunicar, y atender los desafíos que plantea la relación entre materias macroeconómicas y financieras; cómo esta relación incide sobre el cumplimiento de los mandatos de estabilidad de precios y estabilidad financiera, y las oportunidades de coordinación entre las políticas del Banco Central en los dos ámbitos.

En tiempos normales, estos desafíos ya demandan un monitoreo exhaustivo y el desarrollo de modelos analíticos específicos para que, en última instancia, un buen juicio experto permita reconocer el origen, fase y prospectos del ciclo del crédito. En tiempos de crisis, sin embargo, distinguir anticipadamente entre decisiones óptimas de política monetaria y financiera se torna mucho más difícil, más aún si dichas crisis no tienen un origen económico y es necesario encontrar un instrumental adecuado, distinto del desarrollado para otros propósitos.

La crisis derivada de la pandemia del Covid-19 ha sido el más claro ejemplo al respecto; con una crisis exógena a la economía, que afectó instantáneamente a la economía real, pero que podría haber sido mucho más grave si se hubiera propagado al sistema financiero, no faltando canales para que ello ocurriera. En la práctica, la respuesta de política en Chile y muchos países, se tradujo en la implementación de diversas medidas para garantizar una inusual provisión de liquidez y el normal funcionamiento del mercado financiero, logrando con ello un comportamiento contracíclico del crédito comercial. De acuerdo con estimaciones del propio Banco, este fue el factor más importante para evitar que un shock de liquidez se transformara en una crisis de solvencia.

Esta separata es la cuarta de su tipo. Se suma a la elaborada en 2017 sobre proyecciones de largo plazo y aspectos metodológicos del PIB potencial y tendencial; la de 2018 sobre hechos estilizados del mercado laboral chileno y sus implicancias para la inflación de largo plazo y la conducción de la política monetaria; y la de 2021 sobre dinámicas y determinantes de la inflación en Chile. Este tipo de documentos busca compartir con el público investigaciones sobre temas que tienen repercusiones importantes sobre la comprensión de la economía y la conducción de la política monetaria, usando como base la agenda de investigación permanente del BCCh. Es así como, junto con esta separata, se dispone cerca de 30 minutos y artículos académicos en nuestro sitio web que han sido utilizados como insumo en la preparación de este estudio.

Este estudio en particular, acompaña la actualización de los documentos marco de política monetaria y financiera realizados en 2019 y, especialmente, la preparación para la puesta en marcha del requerimiento de capital contracíclico por parte del BCCh. El objetivo de esta nueva herramienta macroprudencial es incrementar la resiliencia del mercado financiero local, implementando estrategias de carácter preventivo. Esto implica la evaluación de cada evento de manera prospectiva, como también de las vulnerabilidades y riesgos existentes.

Dada la naturaleza evolutiva de este mercado, fomentada por la globalización y la tecnología, se requiere en todo momento de una evaluación comprehensiva de las perspectivas para la estabilidad financiera, yendo más allá de indicadores locales específicos.

## 2. El rol de la estabilidad financiera en la agenda del Banco Central de Chile

El BCCh conduce su política financiera procurando contribuir, de forma autónoma y desde su ámbito de competencia delineado, a la estabilidad del sistema financiero nacional. A su vez, este rol es clave para la adecuada transmisión de la política monetaria. En el caso de Chile, ésta se ha desarrollado exitosamente dentro del marco de metas de inflación esperada de 3% en un horizonte de 24 meses, con un régimen de tipo de cambio flexible, proveyendo información prospectiva sobre la posición de política monetaria (“*forward guidance*”), y una estrategia comunicacional respaldada por la confianza y reconocimiento del público.

A través de las décadas y aprovechando las lecciones aprendidas en crisis financieras pasadas, el sistema financiero chileno se ha profundizado y fortalecido continuamente gracias al desarrollo y adopción de nuevas herramientas para la conducción de la política financiera, su mejorada aplicación y adecuada actualización. Como resultado, la eficacia de la política monetaria en la contención de las expectativas inflacionarias se ha incrementado y, junto con ello, observamos una mayor resiliencia de la economía frente a eventos disruptivos. Así lo ha destacado la reciente evaluación del *Fondo Monetario Internacional* y *Banco Mundial* en el informe de *Análisis de Estabilidad del Sistema Financiero* (FSSA por sus siglas en inglés) publicado en diciembre 2021. Dicho informe da cuenta de un sistema financiero nacional sólido, y con mercados profundos y relevantes, los cuales han sido apoyados por la acción coordinada de las autoridades competentes frente a *shocks* de gran envergadura.

Si bien desde el origen del BCCh la estabilidad financiera ha sido uno de sus objetivos fundamentales, la política financiera se ha modernizado continuamente y adecuado a las mejores prácticas internacionales. Las herramientas con las que actualmente cuenta el BCCh abarcan un amplio espectro del mercado y sus agentes. Estas herramientas incluyen desde advertencias sobre la incubación y posible materialización de riesgos a nivel sistémico, contenidas en el *Informe de Estabilidad Financiera*, hasta la administración de medidas macroprudenciales, como el requerimiento de capital contracíclico dentro del conjunto de medidas acordadas internacionalmente por el *Comité de Supervisión Bancaria de Basilea* (Basilea III), recientemente incorporado al marco legal bancario chileno. Este conjunto de herramientas se enmarca en la responsabilidad del Instituto Emisor de velar por la adecuada regulación financiera en las materias que le competen de acuerdo a su *Ley Orgánica Constitucional*.

La modernización regulatoria ha sido una prioridad estratégica para el BCCh, como se ha atestiguado con la modernización de la regulación cambiaria para la internacionalización del peso, la incorporación del rol de la tecnología en la agenda regulatoria de pagos, el fomento de la competencia en el mercado de pagos mediante la implementación del *Modelo de 4 Partes*, la conformación de un grupo de trabajo interno para el análisis y conveniencia de la creación de una *Moneda Digital de Banco Central* (CBDC por sus siglas en inglés), entre otras iniciativas que ubican al BCCh en una posición de vanguardia respecto a otros bancos centrales de la región.

Es necesario agregar que el sector bancario chileno, en particular, es un actor clave para el adecuado cumplimiento de las metas del Banco Central. Ello, tanto por la importancia de la estabilidad financiera como por el rol que cumplen los bancos comerciales directamente en la transmisión de la política monetaria. El sector financiero, al cumplir el rol de intermediación de fondos, mejora la asignación de recursos y el bienestar de la población gracias a mejores decisiones financieras, siempre que estas ocurran en un entorno competitivo e inclusivo, considerando con los diversos segmentos de hogares y empresas.

Al mismo tiempo, sin embargo, en ausencia de mecanismos de mitigación de *shocks* y una adecuada regulación, el sector bancario bien puede transformarse en una fuente persistente y costosa de inestabilidad macroeconómica. Nuestra historia entrega lecciones al respecto, habiendo originado un largo periodo reformista dentro del cual se gestó la *Nueva Ley General de Bancos*. Así, en la actualidad la banca se encuentra adecuadamente regulada y supervisada, siendo la reciente crisis derivada de la pandemia una evidencia concreta, aunque dolorosa, de su resiliencia ante grandes *shocks*. A medida que vayamos dejando atrás la pandemia, se deberá revisar las nuevas lecciones que ésta puede dejar, por ejemplo, el diseño de un marco de resolución para bancos de carácter sistémico y un registro consolidado de deuda, entre otras herramientas.

### 3. Agenda del seminario y agradecimientos

La estructura de este seminario refleja los capítulos analíticos del documento. En primer lugar, el economista del BCCh, Matías Tapia, discutirá sobre las consideraciones macroeconómicas del sistema bancario. Éstas son relevantes ya que un sector bancario desarrollado, asociado a un mercado financiero profundo y a un contexto de solidez institucional y estabilidad macroeconómica, contribuye al crecimiento y a la productividad, ayudando a la inversión y mejorando la asignación de recursos. El capítulo será comentado por la Economista Jefe del Grupo *Quiñenco*, Andrea Tokman.

A continuación, el economista del BCCh, Alejandro Jara, describirá el estado actual de la intermediación financiera en Chile, y los hitos de su evolución reciente. No solo el sector bancario ha tenido un fuerte desarrollo, sino que también el mercado de capitales en un contexto de riesgos acotados. El desarrollo financiero ha permitido a un número creciente de hogares y empresas en Chile acceder a servicios financieros en condiciones competitivas, incluyendo sectores de la población que históricamente no se encontraban bancarizados. Las empresas de mayor tamaño se han beneficiado de un mercado de bonos más profundo, mientras que las más pequeñas se financian fuertemente a través de préstamos bancarios y otros instrumentos financieros. Esto en un contexto de elevada internacionalización que abre el abanico de oportunidades de financiamiento e inversión, y fomenta una mayor sofisticación de los mercados. Este capítulo será comentado por el representante de Chile ante el *Fondo Monetario Internacional*, Luis Oscar Herrera.

Finalmente, Mauricio Calani, también economista del BCCh, abordará los detalles en la interacción de las políticas monetaria y financiera dentro del contexto chileno, considerando diversas dimensiones. Por ejemplo, la distinción de políticas dentro de un contexto de tiempos normales versus tiempos de crisis; la coordinación entre las distintas instituciones encargadas de preservar la estabilidad financiera dentro de un esquema de co-responsabilidad; el uso de nueva información a nivel desagregado con datos administrativos para el diagnóstico y guía para la formulación e implementación de políticas de contención frente a *shocks*; entre otras interacciones que deben resultar coherentes entre ellas a distintos plazos, para lo cual es necesario ser exhaustivos en las implicancias que una decisión de política puede potencialmente condicionar a otra en el futuro. Este capítulo será comentado por el académico de la Universidad de Chile, Claudio Raddatz.

En nombre del Consejo del BCCh, quiero agradecer al equipo de profesionales de la División de Política Financiera y de la División de Política Monetaria el esfuerzo en sistematizar las interconexiones cada vez más complejas desarrolladas en la función de intermediación financiera. Este es un trabajo que, como es esperable, se prolongó por un poco más de un año, integrando proyectos de investigación de aún más larga data. Asimismo, agradezco a los destacados economistas que comentarán los capítulos en los que se refleja este importante trabajo dentro de la agenda del BCCh, su disposición a contextualizar los temas dentro del quehacer de la banca centra, y la política pública en general.

#### 4. Palabras finales

Cada vez más observamos nuevos actores dentro del mercado financiero producto de la irrupción de la tecnología y el desarrollo de las finanzas digitales. Las empresas *FinTech*, por ejemplo, proveen de insumos a la banca o bien compiten directamente con ella y, junto con otros nuevos actores, no sólo amplían el abanico de productos financieros disponibles, sino también los niveles de competencia que muchas veces resultan en experiencias positivas de inclusión. Si bien la mayoría de estos actores e innovaciones benefician a la sociedad, a su vez desafían a los reguladores y supervisores, los que deben identificar, analizar, y monitorear los riesgos y vulnerabilidades provenientes de estas nuevas actividades y actores; algunas veces ubicados fuera del perímetro regulatorio.

El trabajo y responsabilidad de los economistas y autoridades es, en último término, para los agentes del mercado, incluyendo oferentes y demandantes. Así, como autoridades, no podemos ser inactivos ni indiferentes frente al sobreendeudamiento de los hogares y pequeñas empresas, el que muchas veces representa una realidad que sobrepasa la dimensión económica y afecta directamente su bienestar. Como economistas, la investigación y cuantificación de nuestras potenciales acciones nos permiten construir diversos indicadores y así, medir las consecuencias de, por ejemplo, una inflación elevada inesperada o futuras condiciones financieras bajo sobreendeudamiento.

De esta forma, el objetivo final del documento que hoy lanzamos es contribuir al bienestar de las personas, a partir del mejoramiento de la capacidad de respuesta de las políticas monetaria y financiera con decisiones informadas, responsables y coherentes. Así, esta investigación nos permite, entre otras cosas, adelantarnos y prevenir daños mayores a la calidad de vida por la vía de velar por la estabilidad de precios y promover la estabilidad financiera.

Muchas gracias.

\*\*\*