

POLÍTICA FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE



POLÍTICA FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE



CONTENIDO

PREFACIO	9
RESUMEN EJECUTIVO	11
1. INTRODUCCIÓN	15
2. MARCO CONCEPTUAL	18
2.1 Las funciones del sistema financiero	18
2.2 Riesgos para el sistema financiero y la estabilidad financiera	20
2.3 Bancos centrales y estabilidad financiera	22
3. MARCO INSTITUCIONAL PARA LA POLÍTICA FINANCIERA EN CHILE	26
3.1 Marco de regulación y supervisión del sistema financiero	26
3.2 Objetivos y atribuciones del BCCh	30
3.2.1 Formulación de regulación financiera	31
3.2.2 Facultades en materia de operaciones de cambios internacionales	32
3.2.3 Emisión de informe previo	33
3.2.4 Herramientas de liquidez para cautelar la estabilidad del sistema financiero	34
3.2.5 Exigencia de capital básico adicional de carácter contra-cíclico	34
3.2.6 Gestión de circulante y LBTR	35
4. MARCO DE ANÁLISIS DE LA POLÍTICA FINANCIERA	36
4.1 Evaluación del estado del sistema financiero	36
4.2 Elementos considerados para el análisis	37
4.2.1 Datos financieros	38
4.2.2 Herramientas analíticas e inteligencia de mercado	38
4.2.3 Mejores prácticas, experiencia y cooperación internacional	41

5. CONDUCCIÓN E IMPLEMENTACIÓN DE LA POLÍTICA FINANCIERA	42
5.1 Escenario de normalidad y medidas de carácter preventivo	44
5.1.1 Emisión y modificación normativa	44
5.1.2 Monitoreo de riesgos y advertencias	45
5.2 Escenarios de vulnerabilidad o inestabilidad y crisis financieras	47
5.2.1 Activación y desactivación de la exigencia de capital básico adicional	48
5.2.2 Implementación de restricciones a operaciones de cambios internacionales	49
5.2.3 Implementación del rol de prestamista de última instancia del BCCh	49
6. TRANSPARENCIA Y DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN	51
7. ANEXOS	53
A.1 Definición de estabilidad financiera	53
A.2 Instituciones y su ámbito de acción	54
A.2.1 Comisión para el Mercado Financiero	54
A.2.2 Superintendencia de Pensiones	56
A.2.3 Banco Central de Chile	56
A.3 Adopción de estándares y mejores prácticas en materia de Infraestructuras del Mercado Financiero en Chile	62
8. GLOSARIO	64
9. ABREVIACIONES	65
10. REFERENCIAS	66
ÍNDICE DE RECUADROS	
Recuadro 1 Relación entre la política monetaria y la política financiera	24
Recuadro 2 Pruebas de tensión del BCCh	39

ÍNDICE DE DIAGRAMAS Y TABLAS

Diagrama 1 Estados del sistema financiero	21
Diagrama 2 Proceso de ejecución de ejercicios de tensión	40
Diagrama 3 Acciones de política y escenarios	43
Diagrama 4 Decisiones de regulación financiera	45
Diagrama 5 Proceso de elaboración del IEF	46
Diagrama 6 Implementación de herramientas de política financiera	47
Tabla 1 Instituciones y su ámbito de acción	29
Tabla 2 Textos legales que asignan algún rol o responsabilidad directa o compartida al BCCh	31
Tabla 3 Materias de informes previos según sector supervisado	33
Tabla 4 Evaluación del estado del sistema financiero	37

PREFACIO

El Banco Central de Chile (BCCh) conduce su política financiera procurando contribuir, desde su ámbito de competencia, a la estabilidad del sistema financiero. A su vez, este rol es clave para la adecuada transmisión de la política monetaria que, en el caso de Chile, se desarrolla en un marco conceptual de metas de inflación y régimen de tipo de cambio flexible. El sistema financiero chileno se ha ido profundizando y ganando estabilidad en las últimas décadas debido, en parte, al desarrollo de herramientas de política financiera y su adecuada aplicación. Esto ha contribuido a la eficacia de la política monetaria y a incrementar la resiliencia de la economía a eventos disruptivos.

La política financiera, al igual que la política monetaria, requiere de un alto grado de transparencia y mecanismos efectivos de comunicación. Por ello, el BCCh elabora y publica el Informe de Estabilidad Financiera (IEF). Esto se acompaña de minutas explicativas y documentos de investigación donde se exponen o actualizan las metodologías utilizadas para el análisis del estado del sistema financiero y la economía en general, así como los resultados más relevantes. Además, dado su rol en materias de regulación de ciertos sectores financieros, los procesos de emisión de normativas son claros y abiertos a la interacción con los agentes involucrados. Todo lo anterior complementa las iniciativas de educación financiera del BCCh, la generación y difusión de un amplio espectro de estadísticas económicas, el desarrollo de una importante agenda de investigación económica y la difusión que el propio Consejo realiza de sus decisiones y de sus informes periódicos, incluido el IPoM y el IEF.

Si bien la estabilidad financiera siempre ha sido uno de los objetivos fundamentales del BCCh, la política financiera se ha ido modernizando y adecuando a las mejores prácticas internacionales en la última década, tendencia que se ha visto en diversos países tras la crisis financiera global de fines de los dos mil. El Consejo ha estimado apropiado la publicación de este documento, toda vez que el marco institucional de regulación y supervisión del sistema financiero ha tenido cambios importantes en Chile, incluyendo la ampliación de instrumentos de política macroprudencial.

Este documento presenta el marco conceptual y contexto institucional en los que se desenvuelve la política financiera, así como el marco de análisis requerido para su conducción e implementación. Asimismo, se incluye el papel que desempeñan la transparencia y comunicación del diagnóstico del estado del sistema financiero y, cuando aplique, las decisiones de política del Consejo. Con esto se busca sistematizar el marco dentro del cual el BCCh realiza su aporte al objetivo de cautelar la estabilidad financiera del país.

Marzo, 2020

RESUMEN EJECUTIVO

El sector financiero tiene un rol fundamental en la economía, porque contribuye al bienestar y al desarrollo de un país. Por ello, preservar la estabilidad del sistema financiero para que pueda cumplir sus funciones es una tarea importante, en la que el Banco Central de Chile (BCCh) participa a través de su política financiera.

En este documento se presenta el marco en el que se conduce e implementa la política financiera del BCCh, se describen sus objetivos, principales componentes y los procesos que la comprenden. Asimismo, se detallan los canales de comunicación y de transparencia utilizados.

Marco Conceptual

El sistema financiero contribuye a la asignación eficiente de los recursos, canalizándolos desde ahorrantes hacia quienes tienen necesidades de financiamiento, reduciendo costos de transacción e información, permitiendo una distribución apropiada de los riesgos entre agentes económicos, proveyendo servicios de pago y facilitando el proceso de transformación de liquidez y plazos.

El cumplimiento de estas funciones es fundamental para el desarrollo económico. Sin embargo, está sujeto a riesgos inherentes. Algunos de los principales riesgos son los de liquidez, mercado, crédito, insolvencia, operacional, de contagio y sistémico. Un determinado evento adverso (*shock*) puede transformarse en sistémico frente a vulnerabilidades que amplifiquen su impacto.

En este contexto, el marco conceptual presentado en este documento considera que el sistema financiero es estable cuando cumple sus funciones con normalidad o sin interrupciones relevantes, aun frente a situaciones temporales adversas. La identificación de potenciales eventos de riesgos, vulnerabilidades y mitigadores, junto con la evaluación del impacto sobre el sistema financiero, están en el centro del análisis de la política financiera del BCCh.

Marco institucional para la política financiera en Chile

El cumplimiento del objetivo de estabilidad financiera requiere acciones conjuntas y coordinadas entre el BCCh, el Ministerio de Hacienda, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), la Superintendencia de Pensiones (SP), y otras autoridades del sistema financiero. Una de las instancias de coordinación entre ellas es el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF), así como también una



permanente comunicación y consulta entre el BCCh y los reguladores sectoriales, algunas de ellas establecidas en la legislación como el requerimiento de informes previos a la emisión de ciertos cuerpos normativos.

La Constitución Política de la República de Chile establece que el BCCh es un organismo autónomo. Sus objetivos y funciones están consagradas en su Ley Orgánica Constitucional (LOC), vigente desde 1989 y en la que se establece su mandato fundamental de velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

El objetivo de velar por la estabilidad de la moneda significa mantener la inflación de precios baja y estable. Para el cumplimiento de este objetivo, el BCCh implementa sus atribuciones legales a través de acciones y estrategias, que se encuentran comprendidas en su marco de política monetaria. El documento “La Política Monetaria de Chile en el Marco de Metas de Inflación” describe las características de este marco y los resultados de su aplicación.

Para cumplir con el objetivo de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, debe resguardar la estabilidad del sistema financiero dentro del perímetro de sus atribuciones legales, implementadas desde una perspectiva macro-financiera. Las decisiones y acciones derivadas de sus facultades forman parte de su marco de política financiera.

Marco de análisis de la política financiera

El desarrollo de la política financiera requiere de un marco de análisis de carácter prospectivo y continuo, cuyo resultado permite elaborar un diagnóstico integral sobre potenciales riesgos para la estabilidad financiera, vulnerabilidades y mitigadores. Este diagnóstico tiene por objetivo contribuir a la toma de decisiones, tanto de los participantes del sistema financiero como de las instituciones de regulación y supervisión.

En términos generales, el marco de análisis del BCCh considera el monitoreo y estudio de la situación financiera y las decisiones de los agentes del sistema financiero (hogares, empresas y gobierno); sus componentes (intermediarios, mercados e infraestructuras) y las interconexiones entre ellos. Este análisis es altamente demandante en datos, investigación, desarrollo de herramientas analíticas; seguimiento constante de mejores prácticas y experiencia internacional; e interacción con distintos reguladores y agentes del sector financiero.

Conducción e implementación de la política financiera

El BCCh implementa su política financiera a través de procesos rigurosos que permiten la toma de decisiones de política financiera en ámbitos de su competencia.

En particular, emite y administra regulación financiera; decide la activación y desactivación del requerimiento de capital contra-cíclico; elabora informes que otros reguladores deben solicitar en forma previa a tomar ciertas decisiones; y emite opiniones sobre el impacto de potenciales cambios legales o regulatorios respecto de los cuales se le consulte. A estas medidas se suma el eventual ejercicio del rol de prestamista de última instancia para las empresas bancarias y otras herramientas

de gestión de liquidez, tanto en situaciones normales como en situaciones críticas. Para la gestión de su mandato respecto del sistema de pagos, el BCCh opera directamente el sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR), siendo esta una infraestructura clave dentro del sistema financiero.

Los diagnósticos elaborados por el BCCh son la base para comunicar potenciales vulnerabilidades y riesgos identificados a las autoridades, a las entidades del sistema financiero y al público en general, y son en sí mismos una acción de política. De esta forma, el BCCh persigue contribuir activamente a la estabilidad del sistema financiero, aportando información, análisis de riesgos y alertas sobre ciertas tendencias que merecen mayor atención de parte de las autoridades, reguladores y agentes de mercado.

Transparencia y divulgación de información

El principal instrumento de comunicación de los distintos diagnósticos sobre el estado del sistema financiero es el Informe de Estabilidad Financiera (IEF), publicado semestralmente desde 2004. Sus contenidos son difundidos a través de diversos canales, incluyendo presentaciones a la Comisión de Hacienda del Senado; autoridades gubernamentales; otras audiencias especializadas; y al público en general, mediante su publicación en el sitio web y acciones de difusión en medios de prensa y redes sociales.

Por su parte, la emisión de regulación del BCCh se implementa siguiendo altos estándares de transparencia. Previo a la publicación y emisión de una nueva regulación, el BCCh pone en consulta para el público un borrador con los nuevos textos que se están evaluando y luego publica la norma definitiva junto con una minuta que resume los comentarios recibidos.

Esto se suma a los diversos canales de comunicación que tiene el BCCh, que incluyen la cuenta anual al Senado, la publicación de estadísticas y estudios, el cumplimiento de las normas de transparencia activa y pasiva, la publicación de reuniones con el sector privado (*ley de lobby*), entre otros. A través de todos estos canales, el BCCh comunica su análisis e implementa su política financiera de una manera transparente y activa.

1. INTRODUCCIÓN

La institucionalidad macroeconómica y financiera en la cual se desenvuelven las políticas llevadas a cabo por el BCCh está formada por cuatro componentes básicos: la autonomía del BCCh; una política fiscal responsable y predecible; la integración comercial y financiera de Chile con el resto del mundo; y un marco de regulación y supervisión del sistema financiero que favorece su desarrollo y promueve la aplicación de altos estándares de gestión y solvencia.

- **La autonomía del BCCh:** está estipulada en el artículo 108° de la Constitución Política de la República de Chile de 1980 que dice: “Existirá un organismo autónomo, con patrimonio propio, de carácter técnico, denominado Banco Central”. Esta autonomía ratifica ante los agentes económicos el carácter técnico de las decisiones orientadas al cumplimiento del mandato del BCCh más allá de los ciclos políticos.
- **Política fiscal responsable y predecible - incluyendo la regla de balance estructural:** permite resguardar la capacidad financiera del sector público, tomando decisiones de gastos coherentes con las capacidades reales de financiamiento de largo plazo del Fisco, evitando hacer compromisos con cargo a holguras transitorias. Lo anterior es fundamental en la estabilidad del sistema financiero y para generar las condiciones necesarias para un crecimiento económico sustentable en el tiempo.
- **Integración de la economía chilena a los mercados internacionales:** siendo una economía pequeña, no hay posibilidad de lograr un desarrollo sostenido sobre la base del mercado interno, ya que las empresas no podrían alcanzar la escala necesaria para ser competitivas. En este sentido, la inversión extranjera directa aporta tecnología, conocimiento, acceso a mercados, además de capitales, y es un mecanismo que permite a las empresas chilenas crecer cuando ya han copado las posibilidades que brinda el mercado local. De esta forma, permite al sector exportador llegar a un sinnúmero de potenciales clientes, así como también posibilita a los importadores el acceso a un gran abanico de proveedores. Esto último los acerca a precios de bienes y servicios más competitivos. Desde una perspectiva financiera, el libre movimiento de capitales desde y hacia el país permite a los agentes locales acceder a fuentes de financiamiento e inversión en el exterior, y diversificar riesgos. La apertura económica chilena contribuye a mitigar ciertos riesgos locales, pero a su vez, hace más permeable la economía a *shocks* internacionales.
- **Marco de regulación y supervisión del sistema financiero:** este marco está compuesto por dos áreas fundamentales y complementarias. Por un lado, por un conjunto de estándares y normas que siguen de cerca la experiencia internacional y las mejores prácticas, estas



últimas son adoptadas de acuerdo a las necesidades y características propias del país. Los objetivos fundamentales del marco de regulación son proteger al sistema financiero para que pueda cumplir sus funciones, así como fomentar un desarrollo saludable y sustentable del mismo por medio de la exigencia de altos estándares de gestión y solvencia. Esta tarea es realizada principalmente por la CMF, la SP y el BCCh. El continuo perfeccionamiento del marco regulatorio del sistema financiero requiere del monitoreo de un conjunto amplio de instituciones a nivel local y de una mirada constante a fenómenos que puedan estar ocurriendo a nivel global. En esta materia, el BCCh cumple un rol relevante, especialmente en el ámbito macroprudencial.

Por otro lado, está la supervisión intrusiva y basada en riesgos. El ejercicio de esta función busca mantener la confianza del público en los participantes del sistema financiero. De esta fiscalización depende la real efectividad del marco regulatorio y, para la mayoría de las instituciones que forman parte del sistema financiero, es llevada a cabo por la CMF. Esta institución realiza una supervisión basada en la gestión de riesgos, la cual analiza la información provista por el mercado, verifica el cumplimiento normativo vigente y evalúa el ambiente interno, políticas, procedimientos y controles establecidos por las entidades supervisadas (SVS, 2015).

El objetivo de preservar la estabilidad financiera, considerando su complejidad y alcance, no puede ser abordado por una única institución. En este contexto, el BCCh contribuye a este objetivo dentro del marco de su LOC. De acuerdo con el artículo 3° de esta, el BCCh tiene como mandato “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”. Para estos efectos, le confiere atribuciones en diversos artículos. Al respecto, los párrafos cuarto —“Regulación del Sistema Financiero y del Mercado de Capitales”— y quinto —“De las Facultades para Cautelar la Estabilidad del Sistema Financiero”—, desarrollan las atribuciones conferidas al BCCh en estas materias. Las facultades para cautelar la estabilidad del sistema se relacionan con su rol de prestamista de última instancia y de garante de las obligaciones a la vista de las empresas bancarias, cuya finalidad es el resguardo de los depositantes y de la estabilidad financiera. Entre estas facultades se encuentran la regulación del crédito, los mecanismos de emergencia para resolver problemas de liquidez en el sector bancario, la ejecución de operaciones de crédito y cambios internacionales y la dictación de normas en materia crediticia, financiera y de cambios internacionales.

A lo anterior se agregan las atribuciones que le otorga la Ley General de Bancos (LGB) al BCCh, que incluyen: la dictación de normas que señala este cuerpo legal (por ejemplo, en materia de encaje, operaciones de derivados, regulación de *buffer* contra-cíclico, etc.); la emisión de informes previos favorables respecto de diversas regulaciones impartidas por la CMF (por ejemplo, respecto de requisitos de instrumentos híbridos, metodologías para la determinación de la ponderación por riesgo de activos, calificación de bancos de importancia sistémica y aplicación de exigencias adicionales a estos); la concurrencia de su autorización para la realización de inversiones de las empresas bancarias en el exterior; y de su acuerdo para la imposición de medidas de regularización temprana y la liquidación forzosa de los bancos, entre otras.

Adicionalmente, el BCCh desarrolla su política monetaria, principalmente a través de la fijación de la tasa de interés de referencia, que influye en la liquidez de corto plazo de la banca. En ese sentido, la efectividad de la política monetaria depende en gran medida del buen funcionamiento del mercado de crédito y del sistema bancario en particular. En el capítulo 5 del documento “La

Política Monetaria de Chile en el Marco de Metas de Inflación” se describe la estructura del mercado interbancario y la forma cómo se operacionaliza la política monetaria para que la tasa de interés interbancaria se alinee con la Tasa de Política Monetaria (TPM).

El presente documento aborda la forma en que la política financiera del BCCh se desarrolla en el marco de sus facultades legales. La sección 2 describe, de forma general, los conceptos, estructuras y relaciones presentes en el sistema financiero, incluyendo qué se entiende por estabilidad financiera. La sección 3 detalla el marco institucional y jurídico en el que se desenvuelve el sistema financiero nacional. Además, profundiza sobre las atribuciones conferidas al BCCh para dirigir su política financiera. La sección 4 presenta el marco de análisis bajo el cual se desarrolla la política financiera del BCCh. La sección 5 describe cómo se conduce e implementa dicha política y la sección 6 aborda su comunicación y mecanismos de transparencia.



2. MARCO CONCEPTUAL

El sector financiero cumple un rol fundamental en la economía, pues permite el flujo de recursos hacia usos más eficientes, contribuyendo de esta forma al bienestar y desarrollo del país. Si bien, cada participante del sistema se mueve por objetivos individuales, existe un interés común y compartido que es su estabilidad. A continuación, se abordan de forma general los conceptos, estructuras y relaciones presentes en el sistema financiero, y se explica qué se entiende por estabilidad financiera.

2.1 Las funciones del sistema financiero

La función esencial del sistema financiero es permitir que los agentes económicos —hogares, empresas y gobierno— se relacionen de manera de canalizar ahorros a proyectos de inversión o consumo, administren sus riesgos y efectúen pagos. Para facilitar estas interacciones, el sistema se compone de intermediarios, mercados financieros e infraestructuras de mercado.

- **Intermediarios del sistema financiero:** cumplen con la función fundamental de canalizar recursos desde quienes ahorran hacia quienes necesitan los fondos, sean estos hogares o empresas. En este proceso, transforman pasivos líquidos en activos con menor liquidez y viceversa. De esta manera, se facilita el financiamiento del consumo y la inversión. Por ejemplo, los ahorrantes depositan su dinero en bancos o compran instrumentos financieros en el mercado, como bonos o acciones, mientras quienes necesitan estos recursos piden crédito a los bancos o emiten instrumentos financieros.

Algunos de estos intermediarios contribuyen a dar liquidez a instrumentos menos líquidos. Es así como inversionistas y depositantes pueden recuperar los recursos invertidos a plazo o los que se mantengan a la vista de forma inmediata o a un horizonte estipulado por ellos mismos. Lo anterior es independiente del plazo que las instituciones financieras hayan pactado para sus propias inversiones o préstamos realizados con los fondos captados. Esto permite reconciliar liquidez e inversión productiva, transformando madurez y generando un tipo de aseguramiento en cuanto a la disponibilidad de los recursos.

En gran parte de los sistemas financieros en transición al desarrollo, como es el caso de Chile, los principales intermediarios son los bancos. A estos se suman oferentes de crédito no bancarios que, si bien son de menor tamaño, son importantes para el desarrollo financiero del país. Ambos tipos de intermediarios financieros otorgan préstamos a hogares y empresas.

Otros intermediarios financieros son los **inversionistas institucionales**, es decir, fondos de pensiones, administradoras generales de fondos y compañías de seguro de vida. Estos intermediarios cumplen un rol fundamental al ofrecer alternativas de ahorro, inversión y seguro con objetivos específicos, como proveer rentas vitalicias, administrar fondos de pensiones o rentabilizar excedentes de hogares y empresas. Además, estos inversionistas administran un volumen significativo de activos, por lo que constituyen un sector relevante en algunos mercados.

- **Mercados financieros:** facilitan una interacción transparente entre los distintos agentes de la economía. En el caso de Chile, existen varios mercados, entre los que destacan el interbancario, el de crédito, el cambiario y el bursátil. Por ellos pasan gran parte de las transacciones de valores de renta variable, renta fija, monedas y de productos derivados. La profundidad y complejidad de los distintos mercados financieros depende del grado de desarrollo del país, por lo que es muy relevante el marco jurídico en que se encuentre.

- **Infraestructuras del mercado financiero (IMF):** permiten la canalización de los flujos financieros entre intermediarios, resguardando la continuidad en sus operaciones. Las IMF más importantes en la mayoría de las economías son los **Sistemas de Pago de Alto Valor (SPAV)** y los de **Bajo Valor (SPBV)**, las entidades de contraparte central, los sistemas de compensación y liquidación de valores, los repositorios de transacciones y las entidades de depósito y custodia de valores.

Los sistemas de pagos constan de una serie de instrumentos, procedimientos y normas para la transferencia de fondos entre dos o más participantes. Están conformados por los operadores del sistema y sus participantes. En Chile, los principales sistemas de pago son el **sistema LBTR**, operado por el BCCh, y las cámaras de compensación de pagos de alto y bajo valor. Los participantes son personas naturales y empresas que, generalmente a través del sistema bancario, realizan transacciones de dinero mediante efectivo, cheques, tarjetas de crédito, débito, prepago y transferencias electrónicas.

La base sobre la cual se generan las transacciones financieras es el **circulante**, es decir, los billetes y monedas. Los bancos centrales regulan el circulante y el crédito. A su vez, el sector bancario capta depósitos a la vista y emite pasivos que son convertibles uno a uno de manera instantánea en dinero emitido por los bancos centrales. Por lo tanto, pueden ser usados como dinero en la medida que las personas confíen en la promesa de la convertibilidad y en su inmediatez. De esta manera, la adecuada provisión de liquidez en la economía pasa por que el sistema bancario sea capaz de proveer medios de pago con normalidad.

Lo anterior conlleva la interacción de los intermediarios y las IMF en los distintos mercados financieros especializados, permitiendo al sistema en su conjunto contribuir a que hogares y empresas puedan diversificar y redistribuir los riesgos implícitos de sus decisiones económicas. En este proceso, aquellos agentes que quieren asumir mayor riesgo probablemente reciban una retribución de acuerdo con el nivel de riesgo al que están expuestos. Por ejemplo, las empresas y bancos que obtienen financiamiento pueden transferir su riesgo de tasa o moneda a otra institución que esté dispuesta a asumir este riesgo. Esta función del sistema financiero da la posibilidad a los agentes de exponerse, o no, a determinados riesgos al momento de invertir u obtener financiamiento.

De esta forma, el correcto funcionamiento del sistema financiero contribuye al desarrollo económico y al bienestar de la sociedad.



2.2 Riesgos para el sistema financiero y la estabilidad financiera

El sistema financiero está sujeto a riesgos de diferente naturaleza y probabilidad de ocurrencia. A continuación, se entrega una breve descripción de cada uno de ellos.

- **Riesgo de crédito:** se asocia a la posibilidad de que un deudor o contraparte no cumpla con sus obligaciones contractuales.

- **Riesgo de liquidez:** se asocia a la posibilidad de que una empresa o intermediario del sistema financiero no sea capaz de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo. Por ejemplo, en el caso de los bancos existe un descalce de plazo entre activos y pasivos que, ante un retiro significativo de depósitos a corto plazo, podría derivar en un problema de liquidez.

- **Riesgo de mercado:** se asocia a la pérdida de valor de los instrumentos financieros mantenidos por una institución como consecuencia de cambios en los precios de mercado. En una situación de mayor tensión, las instituciones financieras podrían llegar a vender masivamente sus instrumentos financieros, retroalimentando las caídas de los precios.

- **Riesgo operacional:** corresponde a las pérdidas que resultan de fallas en procesos, personas, sistemas internos o de eventos externos. Por ejemplo, fallas tecnológicas o de ciberseguridad.

- **Riesgo de insolvencia:** los riesgos antes mencionados, u otras circunstancias, pueden disminuir sustantivamente el patrimonio de una institución, haciéndola económicamente inviable.

- **Riesgo de contagio:** dependiendo del grado de interconexión entre los componentes del sistema financiero, los riesgos antes mencionados también podrían ser propagados a otros participantes.

- **Riesgo sistémico:** es el riesgo de que la inestabilidad financiera se generalice tanto que perjudique el funcionamiento de todo el sistema financiero, hasta el punto en que el crecimiento económico y el bienestar social sufran significativamente.

Los riesgos antes mencionados pueden materializarse ante *shocks* que tengan el potencial de generar cambios importantes en el sector financiero. El impacto de un *shock* dependerá de las características intrínsecas y la situación en que se encuentre cada sistema financiero, es decir, de sus vulnerabilidades y mitigadores.

- Las **vulnerabilidades** son aquellas condiciones del sistema financiero, o de agentes que participan en él, que debilitan su capacidad de enfrentar un *shock* o que pueden incluso amplificar sus efectos. Por ejemplo, un alto nivel de apalancamiento (endeudamiento para financiar sus operaciones o inversiones) de las empresas puede considerarse una vulnerabilidad frente a una desaceleración económica. Un análisis amplio y profundo del sistema financiero ayuda a distinguir entre las vulnerabilidades presentes en uno o más sectores que podrían tener consecuencias para un grupo limitado de actores, y aquellas vulnerabilidades que puedan tener consecuencias sistémicas.

- Los **mitigadores** son elementos del sistema financiero, o condiciones de los agentes que participan en él, que tienden a contener los impactos de un *shock*. Por ejemplo, un marco regulatorio y prácticas de mercado que mantenga a la banca con índices saludables de capital, un nivel adecuado de provisiones, índice de liquidez apropiados y niveles de calce que reduzcan exposición a posibles riesgos de moneda o de tasas.

Las características del sistema financiero, junto con factores locales y externos, son lo que determina el estado en que el sistema se encuentra, dentro de un proceso continuo como el ilustrado en la Diagrama 1.

Diagrama 1

Estados del sistema financiero



Fuente: Banco Central de Chile.

Un sistema financiero puede considerarse estable, vulnerable, inestable, o en situación de crisis. El estado normal del sistema financiero es aquel en el que las vulnerabilidades identificadas son limitadas mientras se observa un constante desarrollo de mitigadores que determinan un escenario acotado de riesgos. Los estados menos estables se caracterizan por la presencia de vulnerabilidades que tienen el potencial de amplificar el impacto de un evento disruptivo.

En un caso extremo, el sistema financiero se podría encontrar en un escenario de crisis, entendido como la materialización del riesgo sistémico. La materialización de este escenario podría tener como consecuencia la obstaculización del normal funcionamiento de los componentes del sistema.

Actualmente no existe una definición única de estabilidad financiera, así como tampoco un mecanismo de medición precisa para ella. Sin embargo, un elemento común y de amplio consenso internacional es que estabilidad financiera implica la preservación de las funciones y atributos esenciales del sistema financiero^{1/}. En línea con lo anterior, el BCCh ha adoptado una definición que tiende a explicar la frontera entre estabilidad e inestabilidad financiera.

^{1/} Ver anexo A.1 de este documento.



El BCCh considera que existe estabilidad financiera cuando el sistema financiero cumple con realizar sus funciones con normalidad, o sin interrupciones relevantes, aun frente a situaciones temporales adversas.

La preservación de las funciones básicas del sistema financiero depende de la contención apropiada de los principales riesgos que lo subyacen. La amplificación de estos riesgos podría afectar negativamente el crecimiento económico y el bienestar de la sociedad.

En ese sentido, el monitoreo, regulación y fiscalización del sistema financiero es fundamental para evitar que las vulnerabilidades contribuyan a la amplificación de los efectos de un *shock* y para fortalecer su resiliencia. En primer lugar, el monitoreo consiste en observar todas las variables que pueden afectar la estabilidad de los componentes del sistema financiero. Este proceso también incluye la aplicación de distintas metodologías de valoración de riesgo, con el fin de simular cómo diferentes escenarios afectan a cada una de las instituciones del sistema y a todas ellas en su conjunto.

En segundo lugar, la regulación busca proteger la fe pública y el ahorro de las personas, reducir asimetrías de información entre oferentes y demandantes, y contener externalidades que hagan que el costo social de una crisis exceda el costo privado para mercados e instituciones financieras^{2/}. De esta manera, la regulación se hace cargo de las potenciales debilidades del sistema, determinando las reglas a las cuales debe ajustarse.

Finalmente, la fiscalización implica el seguimiento a los componentes del sistema financiero para identificar incumplimientos al marco regulatorio e identificar potenciales riesgos que requieran de la acción del regulador.

2.3 Bancos centrales y estabilidad financiera

En sus orígenes, la creación de los bancos centrales en el mundo se orientó a proveer liquidez, fijar normas para ello, prevenir corridas bancarias y crisis financieras. Con el paso del tiempo y bien avanzado el siglo XX, su foco principal se fue desplazando hacia la ejecución de la política monetaria para estabilizar la economía y controlar la inflación. Durante muchos años los bancos centrales se enfocaron principalmente en su objetivo de estabilidad de precios. Sin embargo, la sofisticación del mercado financiero y la crisis financiera internacional de 2008 llevaron a un replanteamiento de ese enfoque, en el que se empezó a dar un mayor énfasis a la estabilidad financiera. Este reenfoco derivó en un rol más importante de los bancos centrales en política macroprudencial, cuyo objetivo es prevenir la acumulación de riesgos sistémicos. Por ejemplo, uno de los instrumentos más utilizados por estas instituciones es la atribución de activar una exigencia de capital bancario de carácter contra-cíclico.

En la actualidad, los bancos centrales generalmente poseen mandatos directamente relacionados con la estabilidad de precios y, explícita o implícitamente, con la estabilidad financiera. Esta última se expresa comúnmente a través de la responsabilidad sobre el normal funcionamiento de los pagos.

^{2/} Para más detalles, ver Brunnermeier et al. (2009).

A esto se suma, en general, el rol de prestamista de última instancia a las empresas bancarias, lo que refuerza el especial foco en resguardar la estabilidad financiera y prevenir situaciones frente a las cuales sea necesario intervenir utilizando esta facultad.

Ahora bien, las definiciones de estabilidad financiera existentes pueden ser tan variadas^{3/} como las fallas de mercado o externalidades que se busquen contener. Además, los bancos centrales no solo difieren en cuanto explícito este reflejado el mandato de estabilidad financiera en sus marcos legales, sino además en cuanto a las áreas del sector financiero que cubren y las facultades que gozan para alcanzar dicho objetivo^{4/}. Por ejemplo, los bancos centrales de Filipinas, Francia, Malasia y Tailandia tenían, al 2009, fundamentos firmes de sus mandatos de estabilidad financiera respecto del sector bancario, mientras los mandatos de los bancos centrales de Australia, Chile y México eran más explícitos para los sistemas de pagos (BIS, 2011). Desde entonces, muchos bancos centrales han hecho revisiones de sus mandatos perfeccionando sus declaraciones respecto de la estabilidad financiera, pero solo unos pocos han cambiado la definición de la misma: estos son los casos del Banco Central de Malasia y del Banco de Inglaterra (Jeanneau, 2014). Este último ha tenido importantes avances a través de acuerdos con organismos que componen la institucionalidad económica y financiera del Reino Unido^{5/}. Dichos acuerdos han permitido formar un marco de cooperación y coordinación entre las autoridades con facultades sobre el sistema financiero, que busca robustecer las respuestas frente a crisis financieras o disrupciones operacionales importantes (Bank of England, 2006 y 2012).

Desde un punto de vista conceptual, el rol de estabilidad financiera de los bancos centrales se basa en dos consideraciones principales.

Primero, la existencia de complementariedades importantes entre la estabilidad financiera y la estabilidad monetaria y macroeconómica, no solo porque la transmisión de la política monetaria depende del buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero, sino también porque las crisis financieras suelen ser acompañadas de recesiones económicas profundas.

Segundo, la creciente interconexión de los componentes del sistema financiero a nivel nacional e internacional, así como su interdependencia con la economía, hacen necesario un enfoque sistémico y un marco de análisis integral que considere estos vínculos e interconexiones. Esta consideración es especialmente relevante para las economías abiertas que están expuestas a cambios a veces abruptos en las condiciones financieras internacionales que pueden representar amenazas para la estabilidad financiera y macroeconómica.

Para el cumplimiento de sus mandatos de estabilidad monetaria y financiera, los bancos centrales poseen distintas atribuciones, tales como facultades regulatorias, macroprudenciales, de administración de liquidez y de prestamista de última instancia. Estas facultades se conducen e implementan a través de las políticas monetaria y financiera que cada banco central determina en consideración a los cuerpos legales que los rigen. De esta forma, la política monetaria tiene como objetivo central la estabilidad de precios, mientras que la política financiera de los bancos centrales tiene como meta fundamental la estabilidad del sistema financiero (Recuadro 1).

^{3/} Ver anexo A.1 de este documento.

^{4/} Jeanneau (2014) indica que, al 2012, en una muestra de 114 bancos centrales, el 82% tenía algún objetivo explícito de estabilidad financiera definido en sus leyes orgánicas, ya sea del sistema financiero completo o de segmentos de este, y que involucran todas o un subconjunto de las funciones de los bancos centrales.

^{5/} Los acuerdos con dichos organismos son memorándum de entendimiento (MDE, o MOU por sus siglas en inglés de *memorandum of understanding*).



Dentro de este rol, los bancos centrales contribuyen a la estabilidad financiera de distintas maneras, desde una perspectiva macrofinanciera y de acuerdo con el enfoque sistémico que les compete. Esta labor es desempeñada de manera coordinada con las otras autoridades del sistema financiero, con el fin de que las acciones de política implementadas por las distintas autoridades, incluyendo las políticas prudenciales, sean efectivas en lograr el objetivo compartido de resguardar la estabilidad financiera.

Este objetivo compartido es abordado por los distintos bancos centrales dependiendo del rol que poseen en su jurisdicción. Existen institutos emisores que tienen, además, la función de regulación microprudencial y de supervisión financiera, mientras que en otros países, como por ejemplo Chile, estas funciones las realizan otras instituciones especializadas, principalmente la CMF.

Recuadro 1 Relación entre la política monetaria y la política financiera

La política monetaria y la política financiera son interdependientes. El marco de política monetaria basado en un régimen de metas de inflación con un tipo de cambio flotante contribuye a la estabilidad macroeconómica en general, facilitando el cumplimiento del objetivo de estabilidad financiera, ya que, al atenuar las fluctuaciones cíclicas, una política monetaria adecuada colabora a que la capacidad de pago de los agentes sea, también, menos volátil. Además, una tasa de inflación baja y estable es crítica para el desarrollo y profundización de mercados financieros de mediano y largo plazo. A su vez, al evitar movimientos inesperados de la inflación y mantener estables sus expectativas, la política monetaria reduce la ocurrencia de cambios abruptos en las tasas de interés de largo plazo, y previene revaluaciones repentinas de activos y pasivos que podrían socavar la solidez del balance de las instituciones financieras. Por último, la flotación cambiaria cumple un rol especialmente importante como mecanismo de ajuste para enfrentar *shocks* externos y mantener la estabilidad financiera; en particular, facilita el ajuste a cambios en las condiciones financieras externas, atenuando sus efectos en las tasas de interés internas.

Por su parte, el sistema financiero tiene un rol central en la transmisión de la política monetaria, que requiere que los cambios en la TPM —que impactan directamente las tasas de interés en el mercado monetario— se traspasen al resto de las tasas de mercado. Dicho traspaso depende tanto del impacto directo de las decisiones de política monetaria sobre las tasas de interés del sistema financiero, como de las expectativas que los distintos agentes se forman sobre la evolución futura de política monetaria. El mercado financiero tiene un rol fundamental en ambos procesos. Un sistema financiero con fricciones o trabas hace menos efectiva la transmisión de la política monetaria, porque las diferentes tasas de mercado responden con menor intensidad y menor predictibilidad a sus acciones, poniendo en riesgo la estabilidad de precios.

Dado que la política monetaria tiene importantes efectos en el sector financiero y en la evolución del crédito, se ha argumentado que la TPM podría usarse de manera activa como un instrumento prudencial para garantizar la estabilidad financiera. Según este argumento, una política monetaria activa podría usarse, por ejemplo, para limitar una expansión excesiva del

crédito asociada a estándares crediticios relajados. Sin embargo, la política monetaria enfrenta importantes limitaciones para convertirse en una herramienta prudencial confiable. Primero, es un instrumento con efectos macroeconómicos, por lo que puede no ser adecuado para responder a los requerimientos específicos de un sector. Segundo, sus efectos sobre indicadores de fragilidad financiera, como el apalancamiento excesivo, aún no se comprenden bien y son menos directos que los de utilizar instrumentos regulatorios y de supervisión. Además, en una economía abierta, el uso de la TPM para enfrentar problemas de sobreendeudamiento podría terminar exacerbándolos, pues un mayor diferencial de tasas podría atraer más capital externo y aumentar el endeudamiento externo de la economía. Finalmente, puesto que el ciclo financiero y el ciclo económico pueden encontrarse en fases diferentes, es probable que los esfuerzos para promover la estabilidad financiera a través de ajustes en la TPM terminen aumentando la volatilidad de la inflación, lo que podría perjudicar la transparencia y credibilidad del régimen de metas de inflación.

En consecuencia, el rol principal de velar por la estabilidad financiera recae, dentro del marco de regulación y supervisión prudencial del país, en la política financiera, mientras que la política monetaria se concentra en el logro del objetivo de estabilidad de precios. De esa forma, la TPM no es parte del instrumental que el BCCh utiliza de manera preventiva para velar por la estabilidad financiera, aunque puede jugar un rol en circunstancias excepcionales de estrés financiero cuando la eficacia de los instrumentos de política financiera es limitada. En esos casos, el BCCh puede además usar instrumentos complementarios de política monetaria dirigidos al sector financiero, como medidas para facilitar la gestión de liquidez del sistema financiero y mitigar eventuales tensiones financieras. Es en situaciones excepcionales donde es más evidente la complementariedad entre una política monetaria proactiva y los objetivos de estabilidad financiera.

En definitiva, los marcos de política monetaria y financiera, y las herramientas legales y atribuciones del BCCh para implementar estos marcos de política, se complementan conceptual y operativamente para lograr los objetivos de estabilidad de precios y de estabilidad financiera. Para lograrlo, ambos se conducen e implementan de manera coherente y armónica. Esto significa que la política monetaria debe considerar los efectos macroeconómicos de cambios en los instrumentos de política financiera, y que las proyecciones macroeconómicas deben tomar en cuenta la evolución de variables financieras y los efectos de potenciales riesgos financieros. La política financiera debe considerar las implicancias del escenario macroeconómico para el sector financiero, incluidos los cambios en la política monetaria.



3. MARCO INSTITUCIONAL PARA LA POLÍTICA FINANCIERA EN CHILE

El objetivo de preservar la estabilidad financiera no puede ser abordado por una única institución debido a su complejidad y alcance. Por ello es que son varias entidades las que tienen incidencia en ella.

A nivel internacional, es usual que un conjunto de instituciones aborde la tarea de cautelar la estabilidad financiera desde diversos ángulos y aplicando diferentes grados de experiencia, conocimientos y atribuciones legales.

En Chile, el Ministerio de Hacienda, la CMF, la SP y el BCCh son entidades que contribuyen al objetivo de preservar la estabilidad financiera desde sus respectivos roles, funciones, y atribuciones legales. La eficaz coordinación entre estas autoridades es fundamental, y se ha logrado a través de distintos canales, entre ellos el CEF.

En las siguientes secciones se describe, en términos generales, el marco de regulación y supervisión del sistema financiero, y se abordan, de forma más detallada, las atribuciones legales que posee el BCCh sobre el sistema financiero.

3.1 Marco de regulación y supervisión del sistema financiero

El marco de regulación del sistema financiero se sustenta en un conjunto de estándares y normas prudenciales que consideran la experiencia internacional e innovaciones en regulación. Estas normas son promovidas por distintas instituciones —a saber, el Ministerio de Hacienda, la CMF, la SP y el BCCh— que, dependiendo de sus respectivas competencias y atribuciones, contribuyen a establecer esquemas, requisitos y obligaciones que deben cumplir los diferentes participantes del mercado.

La distribución de atribuciones entre las instituciones expuestas anteriormente ha hecho que el interés sobre el buen funcionamiento del sistema financiero sea parte de su naturaleza. Por otro lado, ha propiciado que los mecanismos de coordinación y cooperación entre estas entidades sean fundamentales para evitar áreas ciegas, sobreregulación o arbitraje regulatorio.

De hecho, estas instituciones tienen el permanente compromiso de compartir y discutir sus

respectivas evaluaciones de riesgos sobre el sistema financiero. Este compromiso se plasma en el CEF, institución consagrada legalmente por la Ley N° 20.789 de 2014, con el propósito de promover una coordinación más eficaz entre las autoridades. El CEF es presidido por el Ministerio de Hacienda y concurren a él la CMF y la SP, mientras que el BCCh tiene la figura de asesor permanente. Esta instancia tiene tres objetivos principales: (1) facilitar la vigilancia de riesgos sistémicos; (2) discutir y proponer cambios de supervisión, regulatorios o legales para hacer frente a la acumulación de riesgos; y (3) organizar las respuestas a episodios de tensión financiera.

De esta forma, el CEF favorece la combinación técnica y el intercambio de información entre las instituciones que lo componen en materias relativas a la prevención y al manejo de situaciones que puedan ser riesgosas para el sistema.

A su vez, el marco legal ha establecido mecanismos formales orientados a proporcionar los niveles necesarios de coordinación o actuación conjunta de las autoridades. Estos mecanismos son denominados informes previos y consisten básicamente en la obligación del organismo facultado para emitir una regulación de requerir la opinión previa de otro organismo correspondiente en los casos específicos previstos en la ley. Esta condición ha sido parte de una tradición de colaboración y articulación entre el BCCh y los supervisores, donde uno de los criterios orientadores han sido las mejores prácticas internacionales adaptadas a la realidad local.

Dicho marco legal está estructurado a partir de iniciativas del poder ejecutivo, representado en estas materias principalmente por el Ministerio de Hacienda. De forma conjunta, el Consejo de la CMF tiene la atribución de formular al Presidente de la República, a través del Ministerio de Hacienda, las propuestas de reforma legales y reglamentarias necesarias para asegurar el adecuado funcionamiento del mercado financiero (Ministerio de Hacienda, 2017). A su vez, todos los organismos que conforman la institucionalidad macrofinanciera del país contribuyen a la formulación de propuestas para el desarrollo del sistema y su resiliencia.

Las iniciativas del Poder Ejecutivo, así como los proyectos originados por mociones parlamentarias en las materias no sujetas a iniciativa exclusiva del primero, determinan de manera relevante la agenda de reguladores y supervisores, así como también la del BCCh. Estos proyectos, dependiendo del ámbito al que se refieran, pueden abarcar desde modificaciones menores a algún cuerpo legal, hasta cambios constitucionales o de normas legales cuya aprobación requiera de quórum especiales.

En lo que respecta a la regulación y supervisión del sistema financiero, la CMF —creada por la Ley N° 21.000 de febrero de 2017— tiene responsabilidades y atribuciones amplias sobre las personas que emitan o intermedien valores de oferta pública, las bolsas de productos y valores mobiliarios, operaciones bursátiles, asociaciones de agentes de valores, fondos de inversiones, sociedades anónimas, aseguradoras, reaseguradoras e intermediadoras de seguros. También están bajo su jurisdicción el comité de autorregulación financiera, bancos, empresas dedicadas a la emisión y operación de tarjetas, cooperativas de ahorro y crédito, entre otros.

En resumen, la Tabla 1 expone en forma global los alcances de las distintas instituciones en el marco de regulación y supervisión del sistema financiero chileno, lo que es profundizado en el anexo A.2 de este documento.

El extenso alcance de la CMF es coherente con su amplio mandato: velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los



agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública. Lo anterior requiere no solo de una visión sectorial sobre intermediarios, mercados financieros e IMF bajo su competencia, sino que también obliga a mantener un enfoque general y sistémico, considerando los intereses de inversionistas, depositantes y asegurados, así como el resguardo del interés público.

Además, debido a su rol supervisor, la CMF debe verificar que las personas y entidades fiscalizadas cumplan con las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que las rijan, pudiendo inspeccionar todas sus operaciones. A estas atribuciones de regulación y supervisión se suma la facultad de sancionar los incumplimientos o violaciones del marco regulatorio, previa instrucción de una investigación y un debido proceso.

En cuanto a la SP —creada por la Ley N° 20.255 de marzo de 2008—, esta debe resguardar el funcionamiento de las entidades que canalizan el mayor volumen de ahorro de todo el país, velando por los derechos de las personas sobre sus cuentas de capitalización individual en el sistema de pensiones en Chile. A su vez, la inversión de los Fondos de Pensiones incide directamente en el apropiado cumplimiento de las funciones del sistema financiero. Por ello, si bien la SP no tiene un mandato explícito sobre estabilidad financiera en su legislación, su rol es evidentemente crítico en la preservación de la misma. Es más, dado que los Fondos de Pensiones están invertidos en diferentes instrumentos financieros, la estabilidad del sistema es determinante para lograr una adecuada rentabilidad y seguridad en el financiamiento de las pensiones futuras.

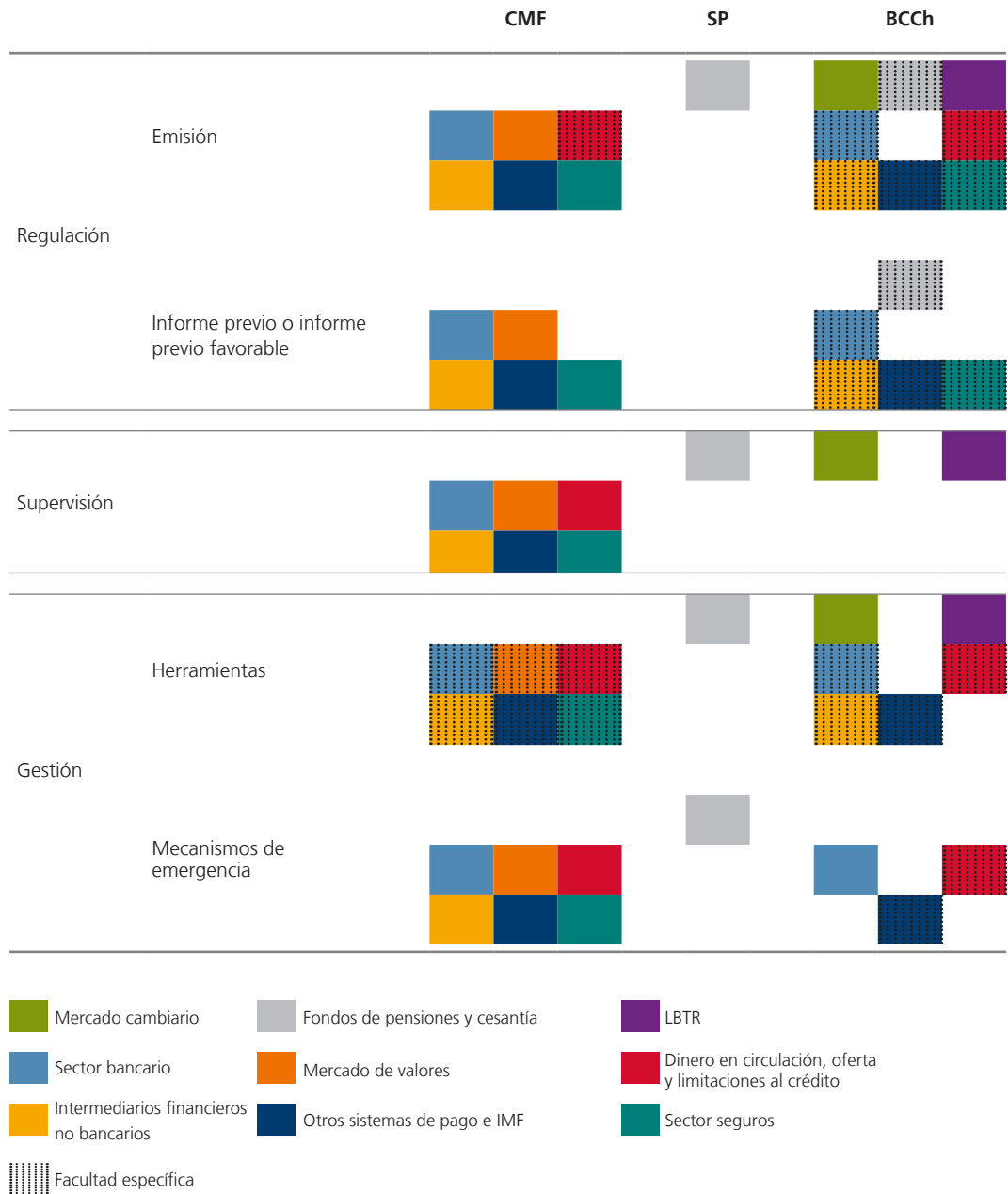
En tanto, el BCCh de acuerdo con el artículo 3° de su LOC tiene como mandato velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos. Para estos efectos, la LOC le confiere atribuciones en diversos artículos, destacando los párrafos cuarto —“Regulación del Sistema Financiero y del Mercado de Capitales”— y quinto —“De las Facultades para Cautelar la Estabilidad del Sistema Financiero”. Estos párrafos se vinculan con un conjunto de responsabilidades de regulación específicas sobre el sistema financiero, principalmente para el sector bancario, el sistema de pensiones y las IMF, entre otros sectores y entidades, lo que se detalla en la sección 3.2 de este documento.

De igual forma, dada la importancia de los sistemas de pagos como mecanismos que facilitan las transacciones y transferencias de dinero en la economía, el BCCh se preocupa especialmente de su adecuado funcionamiento, así como de dictar normas y diseñar mecanismos para cautelar su seguridad y eficiencia.

En esta línea, el BCCh es el operador del LBTR, sistema electrónico de pagos por medio del cual sus participantes pueden efectuar transferencias de fondos en moneda nacional y en dólares entre sí y liquidar las demás operaciones que se indican en el Capítulo III.H.4 del Compendio de Normas Financieras (CNF). Dado que este servicio implica la participación en un sistema de pagos de alto valor administrado por el BCCh, solo pueden acceder a él empresas bancarias.

Tabla 1

Instituciones y su ámbito de acción



(*) En este documento, cada sector financiero está representado por un mismo color. Por ejemplo, todas las tablas de este documento presentan al sector bancario en color celeste. Dichos colores también son utilizados en el anexo A.2 para identificar más fácilmente cada sector.

Fuente: Banco Central de Chile.



3.2 Objetivos y atribuciones del BCCh

El BCCh es un organismo autónomo, de rango constitucional, de carácter técnico, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida, según lo establece en el artículo 1° de su LOC. Sus objetivos se presentan en el artículo 3° de dicha ley, y son los de “velar por la estabilidad de la moneda y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos”.

La primera parte del mandato, “velar por la estabilidad de la moneda”, significa mantener la inflación de precios baja y estable. Para ello, el BCCh conduce su **política monetaria** en un marco de metas de inflación y flotación cambiaria, la que se ejecuta influyendo en la tasa de interés interbancaria diaria (*overnight*). Dicho marco se describe en el documento “La Política Monetaria de Chile en el Marco de Metas de Inflación”.

En tanto, “velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos” es —considerando la definición de estabilidad financiera planteada en la sección 2.2 de este documento— una referencia implícita a la cautela de la estabilidad financiera. En el contexto de dicha definición, una disrupción relevante en el sistema financiero puede significar la pérdida del normal funcionamiento de los pagos. Es así como, circunscrito a sus facultades legales, el BCCh dirige su **política financiera** con el objetivo de dar cumplimiento a esta parte del mandato.

Para cumplir con esta última responsabilidad, el BCCh cuenta con atribuciones para gestionar una infraestructura crítica como el sistema LBTR, facultades regulatorias, herramientas de política y, además, otorga asesoría en las materias relacionadas con sus funciones al Poder Ejecutivo y al CEF. También participa en los mecanismos de regularización temprana en su rol de prestamista de última instancia para el sector bancario. Adicionalmente, tiene amplias facultades en materia de operaciones de cambios internacionales, genera estadísticas y cuenta con capacidad de análisis e instrumentos de comunicación que permiten alertar sobre potenciales vulnerabilidades y riesgos que estén presentes en el sistema financiero.

Gran parte de estas facultades se encuentran en la LOC, como las atribuciones para regular al sistema financiero y el mercado de capitales (artículo 35°), potestad exclusiva de emitir billetes y monedas (artículos 28° al 33°), facultades para regular operaciones de cambios internacionales (Título III, párrafo octavo) y herramientas específicas detalladas en el artículo 36° para cautelar la estabilidad del sistema financiero a través del ejercicio de su rol de prestamista de última instancia.

Existe además un espectro amplio de legislaciones sectoriales que asignan facultades al BCCh (Tabla 2)^{6/}. Estas interactúan directamente con su rol de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos, pero con distintos alcances para cada uno de los componentes del sistema financiero, existiendo una mayor incidencia en el sector bancario, sistema de pagos y mercado cambiario.

^{6/} En el anexo A.2 de este documento se presenta una descripción detallada de estas atribuciones.

Tabla 2

Textos legales que asignan algún rol o responsabilidad, directa o compartida, al BCCh (*)

Sector Financiero	Legislación Aplicable
Sistema Bancario	Ley 21.130 - DFL 3 Ley General de Bancos
Cooperativas de Ahorro y Crédito	DFL 5 Ley General de Cooperativas
Mercado de valores	Ley 18.045 Ley de Mercado de Valores
Sistema de Pensiones	DL 3.500 Establece nuevo sistema de pensiones
Compañías de seguro	DFL 251 Compañías de seguros, sociedades anónimas y bolsas de comercio
Infraestructuras del Mercado Financiero	Ley 20.345 Sobre sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros

(*) Para más detalles acerca de lo mencionado en cada legislación aplicable al BCCh, ver anexo A.2 de este documento.

Fuente: Banco Central de Chile.

El ejercicio de estas atribuciones y su conducción forman parte de la política financiera del BCCh. Esta se materializa a través de diferentes mecanismos en distintos ámbitos de acción: formulación de la regulación financiera, facultades en materia de operaciones de cambios internacionales, atribuciones en la emisión de informes previos, herramientas de liquidez para cautelar la estabilidad del sistema financiero, activación de una exigencia de capital básico adicional de carácter contracíclico, y gestión de circulante y sistema LBTR.

3.2.1 Formulación de regulación financiera

De acuerdo con sus atribuciones legales, el BCCh puede implementar nuevos marcos de regulación, o perfeccionar los existentes, buscando contener riesgos identificados, y limitar el desarrollo de vulnerabilidades, sin que se inhiba la innovación o imponer restricciones innecesarias para el desarrollo de los mercados financieros. Además, puede promover el desarrollo y profundidad del sistema en los aspectos que le corresponda, teniendo especial cuidado en el balance integral entre desarrollo y riesgo.

En términos generales, la formulación y modificación regulatoria del BCCh abarca materias tales como requerimientos de encaje, control del crédito y captación, condiciones para la operación con productos derivados en moneda nacional, y los requerimientos para los SPAV y SPBV. La recopilación de esta normativa dictada se encuentra en el CNF.



En el caso de los SPAV, utilizados para canalizar pagos interbancarios, el BCCh cuenta con amplias atribuciones de regulación. En Chile, los SPAV corresponden al sistema LBTR operado por el propio BCCh (sección 3.2.6) y a Cámaras de Compensación de Alto Valor que pueden ser operadas por el sector privado. La normativa vigente que los rige se encuentra en el CNF, Capítulo III.H.

Por su parte, los SPBV son utilizados para efectuar pagos y transferir fondos entre individuos o empresas y se caracterizan por procesar un gran número de transacciones de menor valor individual y normalmente vinculadas a la compraventa de bienes y servicios. En Chile, este tipo de pagos se efectúa mediante una variedad de instrumentos tales como dinero en efectivo, cheques, tarjetas de crédito, tarjetas de débito y transferencias electrónicas, entre otras. La normativa vigente que los rige se encuentra en el CNF, Capítulo III.J.

3.2.2 Facultades en materia de operaciones de cambios internacionales

El párrafo octavo de la LOC otorga al BCCh amplias facultades en materia de operaciones de cambios internacionales. La recopilación de la normativa dictada en esta materia se encuentra en el Compendio de Normas de Cambios Internacionales (CNCI), basada en acuerdos del consejo del BCCh.

En términos generales, las atribuciones cambiarias del BCCh son aplicadas sobre la base de definiciones de política macroprudencial, dentro del marco de una política de tipo de cambio flexible y de metas de inflación. Todo ello, en el contexto de una evolución hacia la liberalización del mercado cambiario y de apertura de la cuenta de capitales, gradual y coherente con el cumplimiento de los objetivos que le establece su LOC y con los desarrollos de los mercados financieros, internos y externos.

Esto ha significado una mayor resiliencia del sistema financiero y de la economía en general, permitiendo los ajustes necesarios en el tipo de cambio para adecuarse a los distintos escenarios que se presenten. La flexibilidad cambiaria ha ido de la mano con el desarrollo de un mercado de derivados de cobertura cambiaria relativamente más profundo respecto de otras economías emergentes. Esta política es parte de un marco institucional más amplio ya que, por ejemplo, una política fiscal responsable y predecible es importante para su correcto desarrollo.

Si bien el BCCh aplica un régimen de flotación cambiaria, está facultado para aplicar restricciones a los movimientos de capitales, hacer intervenciones cambiarias o proveer de liquidez en moneda extranjera durante periodos de tiempo limitado y de manera excepcional. Estas intervenciones se realizan en momentos de sobre-reacción de la paridad cambiaria, poca liquidez o alta volatilidad, que pudiesen afectar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos o la estabilidad de la moneda. Por esta razón, el BCCh mantiene y vigila el nivel adecuado de sus reservas internacionales. Algunos ejemplos del uso de estas facultades se han visto durante las intervenciones de los años 2001, 2002, 2008 y recientemente en noviembre de 2019^{7/}. Este enfoque ha formado parte de un compromiso de política macroprudencial del BCCh explicitado en diversos tratados de libre comercio y otros acuerdos comerciales suscritos por el país en los últimos años, en los cuales se ha resguardado expresamente el ejercicio excepcional de estas atribuciones.

^{7/} El Recuadro 5 del documento “La Política Monetaria de Chile en el Marco de Metas de Inflación” (BCCh, 2020) describe las intervenciones cambiarias que ha hecho el BCCh desde 1999 a la fecha.

Finalmente, el BCCh está facultado para exigir a los bancos y demás entidades que integran el Mercado Cambiario Formal la obligación de informar operaciones de cambio internacionales. En la LOC, ellas están definidas como la compra y venta de moneda extranjera y, en general, los actos y convenciones que creen, modifiquen o extingan una obligación pagadera en esa moneda, aunque no impliquen giros de Chile al exterior o viceversa. Esta información es relevante para la construcción de la balanza de pagos y estadísticas en general, y para el monitoreo del mercado que permita evaluar potenciales riesgos.

3.2.3 Emisión de informe previo

El marco regulatorio y de supervisión financiera del país considera sistemas de requerimiento de análisis y opiniones entre instituciones. Estos mecanismos consisten en que, en los casos específicos previstos en la ley, el organismo facultado para emitir una regulación tiene la obligación de requerir la opinión previa de otro organismo. Esta opinión técnica, objetiva y con una perspectiva macrofinanciera, se denomina **informe previo** o **informe previo favorable**. El marco regulatorio prudencial vigente considera la opinión del BCCh en materias sensibles para la estabilidad financiera. Ejemplos de las materias a considerar en dichos informes se detallan en la Tabla 3 a continuación.

Tabla 3

Materias de informes previos según sector supervisado

Componente del sector financiero	Materias a considerar en informes previos
Bancos	Determinación de instrumentos de capital híbrido, regulación aplicable a activos ponderados por riesgo, metodología y determinación de cargos de capital para bancos sistémicos, normativa sobre límites de inversión de bancos en el exterior y condiciones de operaciones de créditos transfronterizos.
Entidades de contraparte central, cámaras de compensación y liquidación de valores	Aprobación de normas de funcionamiento.
Compañías de seguros y fondos de pensiones	Establecer límites de inversión en el exterior, límites de cobertura cambiaria y límites para activos alternativos, entre otras decisiones.

Fuente: Banco Central de Chile.

En todos los casos mencionados en la Tabla 3, a excepción de la normativa de fondos de pensiones, el regulador es la CMF y por ende es la institución que solicita este informe. Para el caso de los Fondos de Pensiones, el regulador es la SP.



3.2.4 Herramientas de liquidez para cautelar la estabilidad del sistema financiero

Con el fin de velar por el normal funcionamiento de los pagos y contener el desarrollo de riesgos sistémicos, el BCCh puede considerar el otorgamiento de facilidades de liquidez a empresas bancarias que, siendo solventes, presenten faltas transitorias de liquidez.

El otorgamiento de las facilidades de liquidez antes mencionadas no equivale al rescate o salvataje de la empresa bancaria en cuestión. Más bien, este mecanismo está concebido para mantener el funcionamiento del sistema sujeto a que las condiciones financieras de la institución lo justifiquen y evitar un perjuicio mayor sobre la población en general.

En atención a estas facultades es que al BCCh se le denomina prestamista de última instancia, permitiéndole cumplir un rol fundamental en la mitigación de las crisis financieras.

3.2.5 Exigencia de capital básico adicional de carácter contra-cíclico

La LGB otorga al BCCh la potestad de activar una exigencia de capital básico adicional de carácter contra-cíclico a la banca^{8/}. Esta nueva herramienta macroprudencial fortalece sus atribuciones dirigidas a velar por el normal funcionamiento de los pagos. En línea con lo explicado en la sección 3.2.3, el uso de esta herramienta requiere de informe previo favorable de la CMF, a quien también le corresponderá la supervisión de la exigencia.

Este mecanismo funciona a través de la constitución de mayores niveles de capital por parte de los bancos. La activación de esta exigencia debe darse durante fases expansivas del crédito y en consideración a la acumulación de factores de riesgos o vulnerabilidades.

Una variable de decisión relevante se refiere al nivel óptimo en que este nuevo requerimiento deba fijarse para un escenario de condiciones normales de riesgo o en una fase neutral del ciclo, considerando que un nivel neutral mayor que cero para este *buffer* otorgaría más flexibilidad para ajustes graduales de ser necesarios. A su vez, se debe considerar el conjunto de exigencias y oportunidad requeridas para su cumplimiento.

Por último, este instrumento persigue un objetivo dual. Por un lado, busca dotar a las instituciones de un mayor nivel de absorción frente a potenciales pérdidas. Por otro, intenta atenuar el ritmo de apalancamiento de la economía. De igual forma, cuando se produzca una reversión del ciclo, la desactivación del requerimiento de capital adicional está dirigido a reducir los riesgos de restricciones en la oferta de crédito que pudiesen afectar al normal funcionamiento de los pagos.

^{8/} Esta herramienta se encuentra en etapa de implementación al momento de la publicación de este documento.

3.2.6 Gestión de circulante y LBTR

El artículo 28° de la LOC otorga al BCCh la potestad exclusiva para emitir billetes y acuñar monedas, únicos medios de pago con poder liberatorio y circulación ilimitada^{9/}. Por otra parte, el artículo 34° lo faculta para regular la cantidad de dinero en circulación y crédito. Estas atribuciones ligadas a la política monetaria profundizan su rol en la estabilidad financiera, ya que es esta institución la que debe velar por que exista suficiente dinero en la economía para que el funcionamiento de los mercados no se vea interrumpido por falta de liquidez.

En esta línea, el sector bancario juega un rol fundamental ya que, al captar depósitos a la vista, crea pasivos que son convertibles uno a uno y de inmediato en dinero emitido por el BCCh, por lo que pueden ser usados como dinero, en la medida que las personas confíen en la promesa de la convertibilidad y en su inmediatez. De este modo, la adecuada provisión de liquidez en la economía pasa por que el sistema bancario sea capaz de proveer medios de pago con normalidad. Esto último también es regulado por el BCCh en el Capítulo III.J. del CNF, como se menciona en la sección 3.2.1.

Una herramienta fundamental con la que cuenta el BCCh para contribuir a la gestión de liquidez de las entidades financieras es el sistema LBTR, que es una plataforma que facilita la distribución de liquidez en el sistema en tiempo real, garantizando la realización de los pagos y reduciendo potenciales riesgos de contraparte.

^{9/} Estos atributos se refieren a la capacidad de estos medios de pago para extinguir cualquier obligación dineraria y ser aceptados sin excepciones.



4. MARCO DE ANÁLISIS DE POLÍTICA FINANCIERA

Para cumplir con el mandato de velar por el normal funcionamiento de los pagos a través de las atribuciones mencionadas en la sección 3.2, el BCCh ha desarrollado un marco de análisis de política financiera coherente con el marco conceptual presentado en la sección 2. En este contexto, es fundamental monitorear y evaluar todos los riesgos a los que se exponen los diferentes componentes del sistema financiero, especialmente el sector bancario, los sistemas de pago, las IMF, los intermediarios de crédito no bancarios y los inversionistas institucionales.

En base a este marco de análisis, el BCCh elabora y comunica un diagnóstico sobre la situación del sistema financiero de manera periódica y determina e implementa acciones de política financiera en los casos que corresponda, de acuerdo con sus facultades.

4.1 Evaluación del estado del sistema financiero

Los actores sujetos a la implementación de responsabilidades del BCCh no pueden ser analizados solo de manera individual. La visión sistémica y las herramientas macroprudenciales del BCCh demandan una comprensión acabada de la interacción entre intermediarios, mercados financieros e IMF, por lo que se realiza un proceso exhaustivo y minucioso para conocer el real estado del sistema financiero. En este sentido, el sector bancario es de especial importancia, dada la interrelación que tiene con el sistema de pagos y su rol en la propagación de vulnerabilidades de carácter sistémico.

El proceso de evaluación del estado del sistema financiero consta de varias etapas (Tabla 4). Primero, y considerando que en el sistema financiero existen riesgos inherentes como se describió en el marco conceptual, se realiza una **identificación de riesgos** que puedan materializarse, producto de potenciales *shocks*. A la vez, se identifican las **vulnerabilidades** del sistema que puedan amplificar estos *shocks*, y los **mitigadores** con los que se cuenta para aminorar el impacto de dichos eventos.

Una parte importante del proceso de identificación de riesgos es su distinción temporal, esto es, corto, mediano y largo plazo. Su evaluación permite estimar la probabilidad de materialización junto con sus potenciales efectos y magnitudes. Una vez identificados todos estos elementos, se evalúan los posibles impactos de los *shocks* sobre los distintos agentes de la economía y el sistema financiero como un todo, es decir, su potencial de provocar inestabilidad al sistema financiero.

A modo de ejemplo, en una simulación de escenario de riesgo de mercado y crédito, se evalúan alzas significativas pero plausibles en las tasas de interés. Una vulnerabilidad sería la existencia

de una burbuja inmobiliaria. Un alza de tasas abrupta (*shock*) podría hacer caer la demanda por activos inmobiliarios, con lo que se depreciaría el valor de dichos activos y se deterioraría la cartera de garantías de los bancos. Un mitigante sería que una alta fracción de los créditos otorgados por el sistema financiero a hogares y empresas hubiese sido proporcionada con un bajo valor del préstamo en relación con la garantía.

El diagnóstico resultante de ese proceso de evaluación podría considerar el uso de herramientas de política para aumentar la resiliencia del sistema financiero. Las acciones requeridas para aumentar esa resiliencia —que se detallan en la sección 5— dependerán de la naturaleza de la vulnerabilidad. Por ejemplo, cuando un sistema financiero tiene vulnerabilidades asociadas al ciclo económico, las herramientas de política más apropiadas serían las macroprudenciales, como la activación o la desactivación de un cargo de capital contra-cíclico. En tanto, en un sistema financiero que presente vulnerabilidades de naturaleza estructural podría ser aconsejable una acción regulatoria o una advertencia al mercado financiero para la activación de acciones de mitigación.

Tabla 4

Evaluación del estado del sistema financiero

Shocks	Vulnerabilidades	Mitigadores	Impactos
<ul style="list-style-type: none"> - Crisis interna o externa - Problemas soberanos - Cambios relevantes en la actividad económica, precios del sector inmobiliario, tasas de interés, tipo de cambio, entre otros 	<ul style="list-style-type: none"> - Cíclicas <ul style="list-style-type: none"> - Problemas de financiamiento - Sobre endeudamiento - Exposición transfronteriza - Estructurales <ul style="list-style-type: none"> - Concentración - Interconexiones - Demográficas 	<ul style="list-style-type: none"> - Salud fiscal - Marco regulatorio en línea con las mejores prácticas internacionales - Reservas 	<ul style="list-style-type: none"> - Situación de no pago - Escasez de liquidez - Restricciones financieras - Desaceleración económica - Estancamiento en el mercado financiero - Crisis económica o financiera

Fuente: Banco Central de Chile.

4.2 Elementos considerados para el análisis

Para llevar a cabo el proceso de evaluación antes mencionado, se requiere contar con datos financieros que reflejen el estado del sistema, y con herramientas analíticas para identificar con precisión las vulnerabilidades, riesgos y mitigadores presentes en el mismo. Las conclusiones obtenidas a partir de estas herramientas analíticas son complementadas con inteligencia de mercado y con la experiencia internacional. A continuación, se detalla cada uno de estos elementos.



4.2.1 Datos financieros

Para velar por la estabilidad financiera del país, el BCCh requiere disponer de información oportuna, amplia y detallada. Los datos necesarios para esta tarea son obtenidos desde diferentes fuentes y permiten generar información clave para el análisis de los componentes del sistema financiero, tanto desde una perspectiva sectorial como sistémica.

Parte de estos datos son generados por el BCCh a través de su División de Estadísticas. Datos complementarios son obtenidos de instituciones públicas, como el Instituto Nacional de Estadísticas y el Servicio de Impuestos Internos, siendo especialmente importante la cooperación de instituciones fiscalizadoras de entidades financieras. Estas últimas cuentan con información detallada de sus supervisados y producen importante información estadística sobre ellos. Adicionalmente, el BCCh utiliza grandes cantidades de datos provenientes del mercado financiero local y externo, así como del sector real, obtenidos a través de proveedores privados.

La necesidad de información también ha motivado al BCCh a completar brechas de información. Por ejemplo, la Encuesta Financiera de Hogares, levantada desde el 2007, ha contribuido al entendimiento de la situación financiera de las familias chilenas, otorgando una aproximación global a su comportamiento y tendencias.

4.2.2 Herramientas analíticas e inteligencia de mercado

La lectura apropiada de los datos requiere del uso de herramientas analíticas que permitan visualizar la situación de los distintos agentes y componentes del sistema financiero, detectar vulnerabilidades y entender sus dinámicas. Generalmente, las herramientas técnicas que se implementan en los diversos procesos del BCCh se basan en estándares internacionales y son ajustadas a la realidad local.

Un ejemplo de estas herramientas son los ejercicios de tensión (Recuadro 2). En el caso del sector bancario, estos examinan los efectos que eventos adversos en la actividad económica, las tasas de interés y el tipo de cambio puedan tener sobre la rentabilidad y solidez patrimonial de los bancos y, por tanto, en la resiliencia del sistema. De esta forma, se evalúan los potenciales riesgos a los que está expuesto el sistema bancario local. Los resultados de los ejercicios de tensión son publicados semestralmente en el IEF.

Otra herramienta es el modelo macroeconómico dinámico^{19/} desarrollado por las divisiones de Política Monetaria y Política Financiera del BCCh. Este integra el sector bancario y sus exigencias regulatorias de capital. El modelo se utiliza para simular los efectos de distintos escenarios macroeconómicos y para realizar evaluaciones de políticas macroprudenciales dirigidas al sector bancario. A esta herramienta se suman simulaciones de carácter estadístico y modelos estructurales satélite que incorporan heterogeneidades de agentes, dinámicas no lineales, efectos de contagio o características de sectores específicos, permitiendo un análisis profundo y granular.

^{19/} El modelo macrofinanciero se encuentra en fase de prueba a la fecha de publicación del presente documento. Este tipo de herramientas son constantemente revisadas y testeadas por los investigadores del BCCh.

Para complementar las conclusiones obtenidas con las herramientas analíticas y, con el fin de obtener información respecto de desarrollos en los mercados financieros, se generan distintas instancias de interacción con actores relevantes del sector financiero. Por ejemplo, el BCCh realiza reuniones con instituciones financieras, asociaciones gremiales, entidades que se encuentren desarrollando o implementando innovaciones financieras, clasificadoras de riesgo, entre otras. Otra interacción con el mercado es a través de encuestas a grupos de interés, como la Encuesta de Crédito Bancario, que permite recoger las percepciones que tienen las áreas comerciales de los bancos respecto de los factores de demanda y oferta que están afectando el mercado del crédito.

A esto se suma el Observatorio Tecnológico del BCCh, el cual promueve el conocimiento al interior de la propia institución sobre las innovaciones tecnológicas que están siendo utilizadas por el sistema financiero para distintos fines. En lo fundamental, esta instancia contribuye a detectar potenciales oportunidades o amenazas que enfrente el sistema financiero en áreas relacionadas a las innovaciones tecnológicas.

Recuadro 2 Pruebas de tensión del BCCh

Las pruebas de tensión son herramientas prospectivas que evalúan el impacto de escenarios de estrés sobre las exposiciones de distintos agentes y entidades financieras, al cuantificar las potenciales pérdidas asociadas a esos escenarios. Estos ejercicios, sin ser herramientas de proyección, constituyen una parte importante de los análisis prospectivos utilizados por el BCCh para identificar los principales factores de riesgo a los que está expuesto el sistema financiero chileno. Su objetivo específico es evaluar la resiliencia de distintos sectores al estimar el impacto de perturbaciones macrofinancieras extremas —pero plausibles— sobre su capacidad de pago y sus condiciones de rentabilidad y solvencia.

La metodología de los ejercicios de estrés para los distintos agentes se enmarca en una extensa literatura desarrollada principalmente por organismos internacionales y autoridades monetarias. En este contexto, el BCCh ha publicado diversos recuadros en el IEF, documentos de trabajo y artículos en revistas especializadas donde se presentan los modelos utilizados y avances que están en línea con los desarrollos recientes a nivel global.

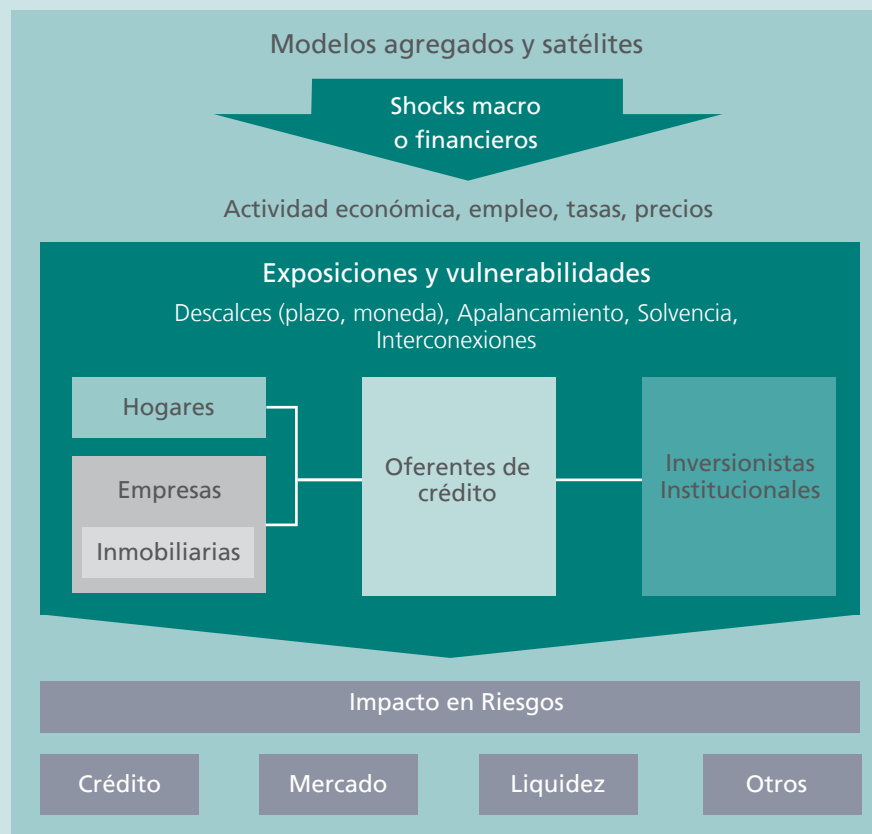
Para el caso del sector bancario, estos ejercicios poseen un diseño tipo *top-down* y su objetivo es analizar los riesgos agregados o sistémicos. Es decir, evalúa el efecto de escenarios de deterioro macrofinanciero sobre el sistema bancario como un todo. De esta forma, se computa el potencial impacto en la rentabilidad y solvencia de cada institución, al considerar que todas se alinean con la dinámica del sector, tomando en cuenta la heterogeneidad de su balance y composición de cartera. El análisis incluye los riesgos de crédito, mercado y, en lo más reciente, el riesgo de liquidez (Diagrama 2). La evaluación de estos riesgos está relacionada con la estabilidad financiera y la potencial necesidad de los bancos de pedir créditos de urgencia al BCCh (LOC, artículo 36°) durante periodos de fragilidad, así como la capacidad que tienen para hacer frente a sus compromisos. En este sentido, el BCCh tiene la facultad para dictar normas referentes a las relaciones que deben existir entre las operaciones activas y pasivas de las empresas bancarias (LOC, artículo 35°), con el objeto de disminuir la incidencia y probabilidad de materialización de estos riesgos. A su vez, estos ejercicios contribuyen a la decisión de activación o desactivación de la exigencia de capital básico adicional (sección 5.2.1).

El BCCh también utiliza ejercicios de tensión a otros sectores específicos. Así, algunos trabajos se enfocan en la evaluación de los riesgos que surgen en el sector de hogares, como también para el caso de empresas corporativas no financieras, donde se cuenta con un modelo que utiliza como insumo la contabilidad financiera detallada de las firmas.

Cabe destacar que el desarrollo de los ejercicios de tensión es un proceso de aprendizaje continuo que se complementa con otras herramientas analíticas. Por ejemplo, para evaluar los eventuales riesgos surgidos de desequilibrios macroeconómicos o financieros, resulta de utilidad contrastar con modelos que tengan un componente macroeconómico más detallado, como el utilizado en política monetaria (Bennani et al., 2017). Además, según el estándar del análisis internacional, los resultados agregados pueden ser comparados con ejercicios realizados por las propias instituciones examinadas, con escenarios provistos por la autoridad monetaria o supervisora, en un esquema *bottom-up*. Es por esto que, para lograr un análisis integral de riesgos, se requiere de una alta coordinación entre las distintas autoridades encargadas de la supervisión y regulación del sistema financiero, así como de la colaboración de sus participantes.

Diagrama 2

Proceso de ejecución de ejercicios de tensión



Fuente: Banco Central de Chile.

4.2.3 Mejores prácticas, experiencia y cooperación internacional

Otro insumo fundamental para el análisis del estado del sistema financiero es el seguimiento de la experiencia internacional. Las políticas financieras conducidas e implementadas por otros países durante periodos de vulnerabilidad, los avances en investigación académica en temas de estabilidad financiera, las mejores prácticas internacionales respecto de productos, herramientas de análisis y conducta, y los nuevos marcos regulatorios son de vital importancia para el análisis de vulnerabilidades y mitigadores presentes en el sistema financiero local. Tras la crisis financiera global de fines de los dos mil, estos últimos han experimentado una amplia actividad normativa, a lo que se ha sumado la creación de nuevos organismos especializados en la materia, todo lo cual es seguido de cerca por el BCCh.

Examinar la experiencia internacional permite adaptar y priorizar los temas bajo análisis, seleccionando aquellos puntos que se consideran más relevantes para el caso de Chile y que pueden constituirse en potenciales eventos de riesgo o vulnerabilidades. Más aun, dado que los mercados e instrumentos financieros nacen, evolucionan y desaparecen constantemente, el seguimiento a países con mercados financieros más profundos y desarrollados ayuda a tener una visión prospectiva en el análisis del estado del sistema financiero y reflexionar sobre los posibles temas a incorporar en la agenda de mediano plazo.

Esta estrategia requiere de flexibilidad por parte del BCCh para adaptar su agenda de análisis e investigación, conforme a los nuevos desafíos que se vayan perfilando en el contexto internacional y que tengan impacto en la estabilidad financiera local.

En paralelo al seguimiento de la experiencia internacional, el BCCh participa periódicamente en distintas instancias facilitadas por organismos internacionales con el objetivo de promover la colaboración entre bancos centrales y otras entidades^{11/}. Esto permite el intercambio de información y de personal capacitado, facilita la investigación conjunta y la actualización constante sobre innovaciones financieras, mejores prácticas, entre otros temas relacionados.

^{11/} Algunos de los organismos internacionales que facilitan las instancias de cooperación internacional son: Bank for International Settlements (BIS), Financial Stability Board (FSB), International Monetary Fund, International Organization of Securities Commissions (IOSCO), Institute for International Finance. Ejemplos de grupos de cooperación internacional en los que participa el BCCh son el Grupo Analítico en Vulnerabilidades (Analytical Group on Vulnerabilities, organizado por el FSB) y el Grupo Consultativo de Directores de Estabilidad Financiera (Consulting Group of Directors of Financial Stability, organizado por el BIS).



5. CONDUCCIÓN E IMPLEMENTACIÓN DE LA POLÍTICA FINANCIERA

El diagnóstico sobre el estado del sistema financiero es la base para la conducción de la política financiera del BCCh y, en consecuencia, para todas las decisiones respecto de la implementación de las diferentes acciones descritas en la sección 3.2.

Las decisiones de política se relacionan con la evaluación de la situación en la que se encuentre el sistema financiero (Diagrama 3). Su objetivo general es ayudar a que el sistema financiero se mantenga o retorne a estados de mayor firmeza.

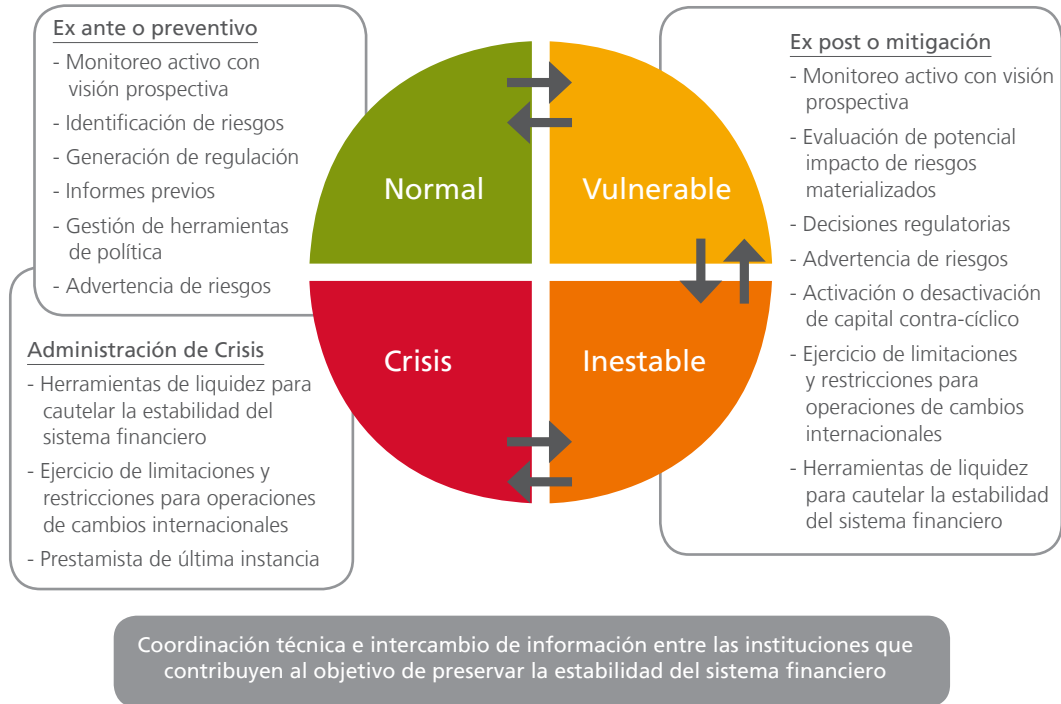
Bajo un escenario de normalidad, se toman acciones preventivas (por ejemplo, un monitoreo continuo de carácter prospectivo), se administran las potestades regulatorias para contribuir a mantener al sistema financiero estable, se advierte de potenciales vulnerabilidades y riesgos, y se gestionan las herramientas de política macroprudencial con las que cuenta el BCCh para contribuir a prevenir la incubación de potenciales vulnerabilidades y materialización de riesgos.

En caso de que se transite hacia escenarios de mayor vulnerabilidad, la política financiera buscará aumentar la resiliencia del sistema y mitigar posibles impactos. En estas circunstancias, además de las acciones de política que se utilizan en escenarios de normalidad, se pueden utilizar herramientas específicas, como, por ejemplo, activar o desactivar el requerimiento de capital contra-cíclico, entregar facilidades de liquidez o aplicar restricciones para operaciones de cambios internacionales.

Si se observa la materialización de escenarios de riesgo sistémico, el fin de la política financiera será ayudar a la administración de la crisis con todas las atribuciones legales que dispone la institución. En una situación de crisis, por ejemplo, el BCCh es el prestamista de última instancia.

Diagrama 3

Acciones de política y escenarios



Fuente: Banco Central de Chile.

El detalle de la implementación de las decisiones de política financiera del BCCCh dependiendo del escenario en que se encuentre el sistema financiero, se entrega a continuación.



5.1 Escenario de normalidad y medidas de carácter preventivo

5.1.1 Emisión y modificación normativa

Los elementos detonadores de este proceso pueden corresponder al seguimiento de la agenda de regulación del BCCh aprobada por su Consejo, una solicitud específica del Poder Ejecutivo^{12/}, consultas de otras autoridades del sistema financiero o planteamientos de participantes del sector privado.

Este tipo de decisiones también pueden originarse en el análisis de cambios regulatorios implementados o propuestos en el ámbito internacional. La revisión y análisis permanente de los estándares regulatorios aplicados internacionalmente a los distintos componentes del sistema financiero permite la detección temprana de brechas regulatorias. En algunas ocasiones, estas brechas pueden subyacer en la formación o existencia de vulnerabilidades en el sistema financiero nacional. En otras ocasiones, responden a ciertas características particulares que precisan de alguna adaptación específica. Por ello, el análisis de los cambios regulatorios internacionales ayuda a mantener un marco regulatorio actualizado y en línea con las mejores prácticas internacionales^{13/}.

Una vez completadas las etapas de requerimiento y recolección de información (sección 4.2), comienza la conducción e implementación de la política financiera del BCCh. Considerando que gran parte de las decisiones de política formuladas por el BCCh requieren de acciones de fiscalización, regulaciones específicas u otras acciones de supervisores sectoriales para ser implementadas, necesariamente implican procesos de coordinación y discusión o intercambio de ideas con los supervisores correspondientes.

En el caso de las decisiones de política referente a la formulación de nuevas regulaciones — incluyendo perfeccionamientos de regulaciones existentes— se desarrolla una propuesta de emisión o modificación regulatoria que es puesta en consulta pública, facilitando una discusión transparente con todos los involucrados al generar la oportunidad para que estos envíen sus comentarios a la propuesta. Si bien todas las observaciones recibidas son estudiadas, su incorporación a la normativa es evaluada en su mérito. En todo el proceso, la Fiscalía del BCCh revisa los textos de la regulación y vela porque la iniciativa se encuentre dentro de las atribuciones legales de la institución.

Finalmente, una propuesta de normativa perfeccionada de acuerdo con los procesos anteriores es llevada para revisión y aprobación del Consejo, como se detalla en el Diagrama 4.

En caso de ser aprobada, y si la ley así lo estipula, la normativa requerirá anticipadamente del informe previo del supervisor sectorial respectivo antes de su emisión.

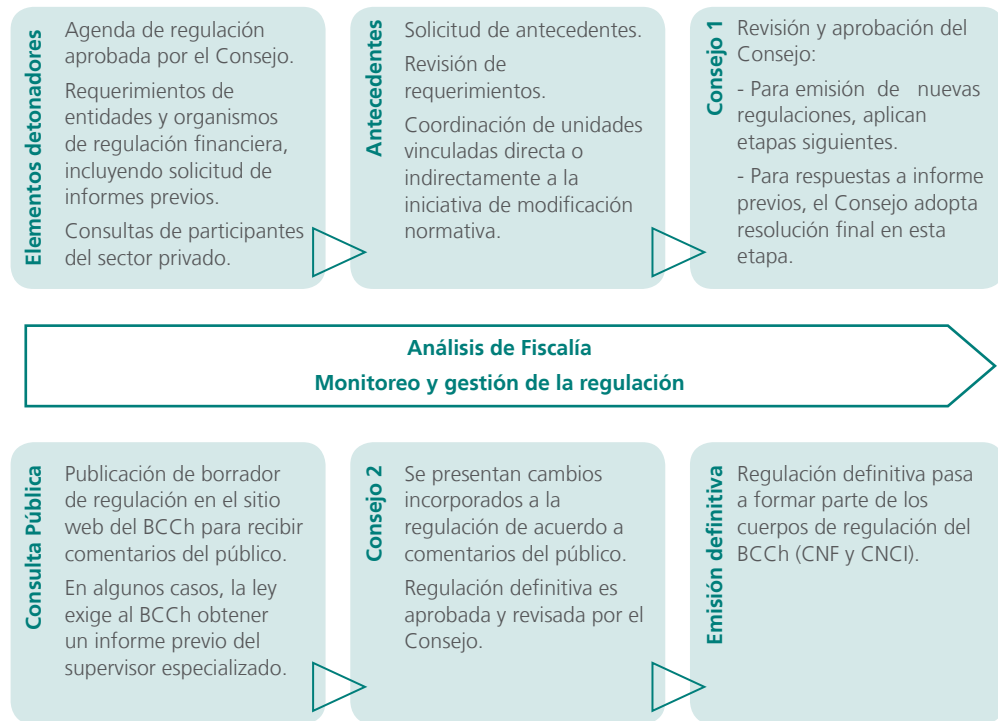
En relación con las solicitudes de informe previo por parte de supervisores al BCCh, estas siguen las tres primeras etapas del proceso descrito en la Diagrama 4, donde finalmente el Consejo resuelve la conveniencia de extender su opinión favorable, sin que resulten aplicables las siguientes etapas.

^{12/} En relación con las decisiones de política iniciadas por solicitudes del Poder Ejecutivo, es importante destacar que el Consejo del BCCh, al adoptar sus acuerdos, deberá tener presente la orientación general de la política económica del Gobierno (LOC, artículo 6°).

^{13/} Ver anexo A.3 de este documento.

Diagrama 4

Decisiones de regulación financiera



Fuente: Banco Central de Chile.

5.1.2 Monitoreo de riesgos y advertencias

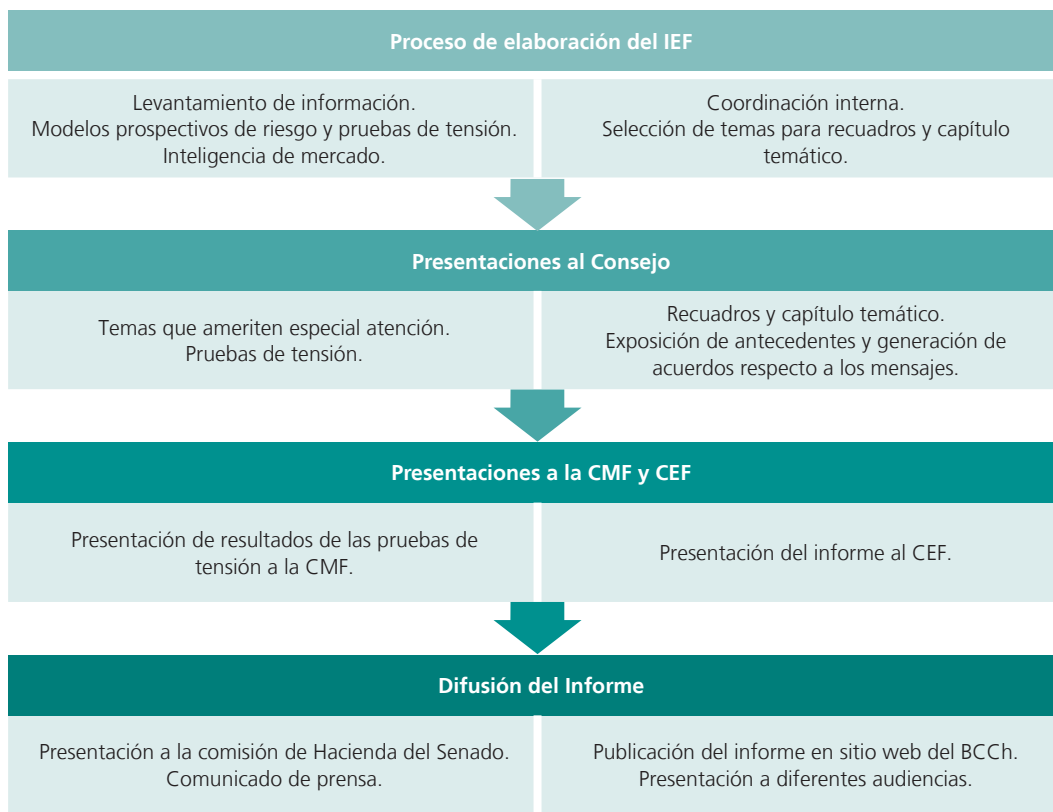
El análisis del estado del sistema financiero tiene por objetivo el elaborar un diagnóstico de riesgos certero y oportuno. Sin embargo, la adecuada identificación y ponderación de riesgos, vulnerabilidades y mitigadores no solo requiere de información, sino también de una argumentación crítica y técnica. En esta dimensión, la evaluación de los equipos técnicos del BCCh tiene un rol fundamental en la apropiada ponderación de estos factores.

Este diagnóstico es presentado al Consejo, se recibe retroalimentación de sus integrantes y se deciden acciones específicas. Dado el rol asesor que adquiere el BCCh en el artículo 4° de la LOC y en la ley que crea el CEF, estos estudios y posibles advertencias son compartidos con las instituciones que contribuyen al objetivo de preservar la estabilidad del sistema financiero.

Otra vía que usa el BCCh para transmitir este conocimiento y posibles advertencias es el IEF. La piedra angular del informe es el análisis expuesto en la sección 4. De forma adicional para su elaboración, se realiza un barrido por todos los componentes del sistema financiero y se seleccionan otros temas relevantes y contingentes para ser estudiados con mayor profundidad. Los mensajes y advertencias entregados en el IEF son acordados con el Consejo en reuniones especiales que se realizan durante las semanas previas a su publicación (Diagrama 5).

Diagrama 5

Proceso de elaboración del IEF



Fuente: Banco Central de Chile.

Posteriormente, el IEF es compartido con la CMF y el CEF, instancias donde se amplían las posibilidades de retroalimentación, permitiendo una mejor comprensión de los potenciales riesgos que enfrenta el sistema financiero. Finalmente, este informe es publicado en el sitio web institucional y presentado a la Comisión de Hacienda del Senado.

Otro camino que utiliza el BCCh para transmitir el estudio producido son las presentaciones públicas y periódicas sobre documentos de análisis e investigaciones relacionadas con el sistema financiero.

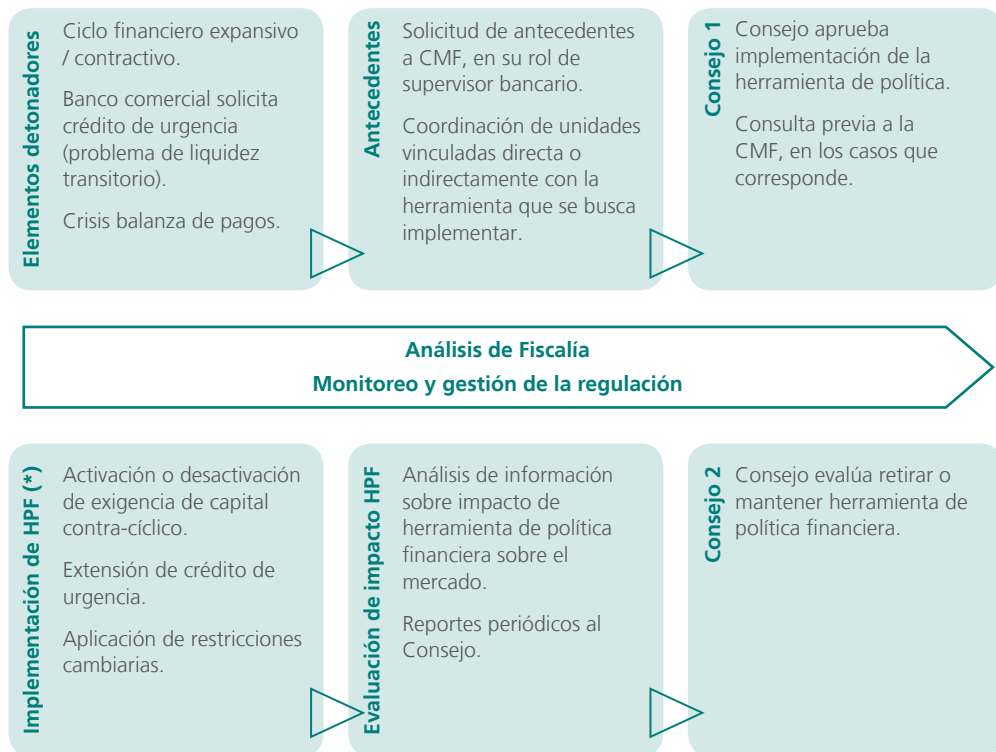
El objetivo dual de monitorear todos los riesgos que enfrenta el sistema financiero y la entrega transparente de diagnósticos y advertencias es, por un lado, contribuir a que la institucionalidad macrofinanciera del país cuente con la mirada técnica y autónoma del BCCh; y, por otro lado, que todos los componentes del sistema financiero obtengan información especializada y de calidad que pueda ayudarlos a la toma de mejores y documentadas decisiones. Es así como, reduciendo asimetrías de información, se busca ayudar a evitar el desarrollo o profundización de riesgos inherentes al sistema financiero.

5.2 Escenarios de vulnerabilidad o inestabilidad y crisis financieras

Además de mantener el ejercicio de las acciones de política descritas en la sección anterior, en caso se considere que la acumulación de vulnerabilidades amerita medidas adicionales, el BCCh puede usar otras herramientas, como la activación o desactivación del capital contra-cíclico, restricciones para operaciones cambiarias o conceder créditos de urgencia a empresas bancarias. La implementación de estas medidas sigue en términos generales el proceso descrito en la Diagrama 6.

Diagrama 6

Implementación de herramientas de política financiera



(*) HPF: Herramientas de política financiera.

Fuente: Banco Central de Chile.



5.2.1 Activación y desactivación de la exigencia de capital básico adicional

Como se estableció en la sección 3.2, la LGB otorga al BCCh la potestad de activar una exigencia de capital básico adicional de carácter contra-cíclico a la banca. Esta exigencia de capital tiene como propósito principal generar un colchón de capital con el objetivo macroprudencial de aumentar la resiliencia del sector bancario frente a potenciales pérdidas durante periodos de acumulación de riesgos sistémicos. El régimen de colchón de capital contra-cíclico también puede contribuir a atenuar el apalancamiento de la economía durante la fase de acumulación del ciclo crediticio, mientras que, en las desaceleraciones, reduce los riesgos de que restricciones regulatorias en la oferta de crédito afecten el desempeño de la economía real.

La estrategia del BCCh para implementar el colchón de capital contra-cíclico se caracterizará por una serie de elementos clave.

En primer lugar, las decisiones sobre el nivel del colchón se guiarán por los objetivos que este deba alcanzar. Esto es, proteger el sector bancario contra posibles pérdidas futuras cuando el crecimiento del crédito sea excesivo y se asocie a un aumento del riesgo sistémico. Por tanto, la evaluación que llevará a cabo el BCCh pondrá especial atención a la evolución del crédito bancario local. En efecto, para permitir un diagnóstico integral de los riesgos que enfrente el sistema financiero y las implicancias para el sector bancario, la información sobre el crédito bancario se complementará con indicadores de otros sectores (crédito de oferentes no bancarios, precios de viviendas y otros activos, medidas de desbalances externos, entre otros).

En segundo lugar, la calibración del nivel del colchón de capital contra-cíclico se basará en una batería de herramientas analíticas. Por ejemplo, pruebas de tensión para cuantificar el impacto de riesgos específicos; modelos macrofinancieros para estimar elasticidades y efectos de la retroalimentación entre variables macroeconómicas y financieras; y modelos de interconexiones financieras para simular posibles efectos de contagio. Esto con el fin de que el Consejo cuente con un análisis técnico integrado y completo para la toma de decisiones.

En tercer lugar, el Consejo tomará sus decisiones considerando el panorama económico completo. Esto significa que considerará en su evaluación el escenario y proyecciones macroeconómicas, la trayectoria de la política monetaria y las potenciales implicancias de movimientos en el colchón de capital sobre la estabilidad de precios.

En cuarto lugar, el colchón de capital contra-cíclico es un instrumento importante de un conjunto de herramientas macroprudenciales a disposición de las autoridades. Por tanto, la determinación de su nivel debe considerar la evolución de otras herramientas, tales como normativas sobre provisiones dinámicas o la razón entre crédito y valor.

El último elemento clave es el alto nivel de coordinación que requiere la implementación de esta herramienta, en particular con la CMF, a quien le corresponderá la supervisión de la exigencia.

En definitiva, el BCCh considera para la activación y desactivación del requerimiento el utilizar un marco integral que incluya toda la información relevante, con altos estándares técnicos y de transparencia, y en coordinación cercana con otras autoridades del sistema financiero.

5.2.2 Implementación de restricciones a operaciones de cambios internacionales

En escenarios de vulnerabilidad, se podrían utilizar facultades como la aplicación de intervenciones cambiarias o controles de capital. Estas son herramientas de alta complejidad y de aplicación infrecuente.

Chile tiene un régimen de tipo de cambio flotante, donde el mercado determina el valor de la moneda sin que normalmente intervenga el BCCh, lo que reduce la posibilidad y atenúa los efectos de eventuales ataques especulativos contra la moneda, entre otros beneficios.

Sin embargo, el BCCh se reserva el derecho a intervenir en ocasiones excepcionales, como desalineamientos del tipo de cambio o de iliquidez en moneda extranjera, que pudiesen afectar el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

Algunas medidas de mitigación que puede implementar el BCCh en este ámbito son:

- Intervenir el mercado cambiario siempre y cuando considere que el tipo de cambio se esté desalineando de sus fundamentos.
- Proveer liquidez en moneda extranjera en forma global, a través de operaciones de mercado abierto, o en forma selectiva, a través del otorgamiento de crédito en moneda extranjera a agentes individuales.
- Imponer controles a la entrada y salida de capitales, o a las transacciones en moneda extranjera con diferentes grados de selectividad sobre los tipos, agentes, instrumentos, niveles, velocidad y plazo (entre otras características) de dichos flujos y transacciones.

En cada una de estas tres intervenciones es crucial evaluar el balance entre los beneficios y las posibles distorsiones que estas estrategias puedan generar sobre las decisiones de los agentes (cambios en las expectativas y comportamientos de mercado, riesgo moral, etc.). El Recuadro 5 del documento “La Política Monetaria de Chile en el Marco de Metas de Inflación” (BCCh, 2020) describe las intervenciones cambiarias que ha realizado el BCCh desde 1999 a la fecha.

5.2.3 Implementación del rol de prestamista de última instancia del BCCh

Entre las herramientas de liquidez extendidas por el BCCh al sistema bancario se encuentran las de carácter intradía y *overnight*. Estas están disponibles permanentemente para facilitar el normal funcionamiento del sistema y la conducción de la política monetaria. También puede considerar facilidades de liquidez con plazos más extendidos o una aceptación de un espectro más amplio de colaterales.



Estas herramientas también son esenciales para administrar escenarios de vulnerabilidad o inestabilidad financiera a través de la adaptación de sus condiciones, incluyendo plazos, colaterales aceptados y utilización de combinaciones de operaciones de mercado abierto propias del rol de banca central. En un escenario de inestabilidad o crisis, además de mantener las medidas anteriores para impedir que la fragilidad financiera de algunos bancos se transmita a otros y se transforme en un problema sistémico, el BCCh puede ejecutar su rol de prestamista de última instancia, otorgando créditos a bancos que, siendo solventes, se encuentren afectados por problemas de liquidez transitorios. Este tipo de créditos pueden ser extendidos por hasta 90 días, en tanto que su renovación requiere informe previo de la CMF y la decisión unánime del Consejo del BCCh. Esta herramienta no tiene por finalidad rescatar bancos en problemas, sino contribuir a contener riesgos que se puedan propagar al sistema financiero y afectar a la población en general.

Esta herramienta, al igual que en el resto del mundo, puede ser aplicada con baja frecuencia, sin embargo, considerando su complejidad y alcance, requiere que el BCCh este permanentemente preparado para tal eventualidad, a través del desarrollo de un amplio conjunto de procesos de evaluación y seguimiento de riesgos e implementación de atribuciones de regulación explicadas en este documento.

6. TRANSPARENCIA Y DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN

Los principales canales de transparencia y divulgación de información que utiliza el BCCh en el contexto de su política financiera son el IEF, minutas explicativas y documentos de investigación de temas relacionados con la estabilidad financiera, la publicación y emisión de regulación, compendios normativos, y exposiciones tanto internas como externas de los miembros del Consejo y altos ejecutivos del BCCh a distintos grupos de interés.

Informe de Estabilidad Financiera

El IEF es un documento de comunicación semestral que contribuye a la comprensión del sistema financiero y sus potenciales riesgos. Provee al público un análisis técnico y riguroso del estado del sistema financiero y, a su vez, difunde los resultados de la agenda de investigación desarrollada por el BCCh relacionada con temas de estabilidad financiera.

En este informe se presenta el análisis del monitoreo realizado durante el semestre al mercado financiero nacional e internacional, a los usuarios de créditos y al sistema bancario. Este análisis expone la capacidad del sistema financiero nacional e internacional de adaptarse adecuadamente a situaciones económicas adversas, detectando vulnerabilidades y riesgos, exponiendo mitigadores y sugiriendo políticas. Su proceso de desarrollo se explica en la Diagrama 3.

Congruente con la atribución normativa del BCCh en relación con el funcionamiento de los pagos internos y externos, el IEF también exhibe las principales estadísticas de los SPAV y SPBV, así como desarrollos relacionados a las IMF. Además, contiene los temas más relevantes en la discusión sobre regulación financiera a nivel local e internacional.

Asimismo, se citan las minutas explicativas y documentos de investigación generados en el marco de análisis del sistema financiero, donde se explican las metodologías de análisis y los resultados que se consideren más relevantes.

Publicación y emisión de regulación

Como fue explicado en la sección 5.1.1, previo a la publicación y emisión de nueva regulación, el BCCh pone en consulta para el público un borrador con los nuevos textos que se están evaluando. Durante este período de consulta, en la mayoría de los casos superior a 30 días, se analiza cada



uno de los comentarios recibidos, considerando la incorporación de aquellas observaciones que se estimen apropiadas. Junto con la emisión definitiva de los nuevos cuerpos normativos y como método de transparencia, se divulga un documento explicando los comentarios del público que son acogidos y las razones por las cuales algunos no fueron considerados. Asimismo, se publican minutas explicativas y notas técnicas para facilitar el entendimiento de la nueva regulación emitida.

Otros canales de comunicación

El conocimiento generado en el marco analítico de la política financiera también es informado a través de otros medios. Por ejemplo, el Presidente, Consejeros y ejecutivos del BCCh realizan exposiciones a distintos tipos de audiencias que manifiestan interés por la opinión del BCCh.

Además, son publicados en el sitio web institucional los compendios de normas que contienen regulaciones existentes y recientemente incorporadas, como el CNF y el CNCI; notas de prensa con las decisiones de regulación del Consejo; consultas públicas normativas; documentos de investigación y acciones de educación financiera.

La publicación del IEF y su exposición en la Comisión de Hacienda del Senado son reforzadas con la difusión de notas de prensa, conferencias del Presidente del BCCh y entrevistas en diversos medios de comunicación.

Respecto de los métodos para asegurar la transparencia en el ejercicio de su política financiera, el BCCh continuamente desarrolla vías que faciliten el acceso a la información que decide comunicar. Para ello tiene como herramienta principal el sitio web www.bcentral.cl, que complementa con el uso de distintas redes sociales y la organización o participación en eventos temáticos tanto dentro como fuera de sus dependencias.

De igual forma, cumple con las disposiciones legales sobre Acceso a la Información Pública, Probidad en la Función Pública, Lobby y Gestión de Intereses Particulares.

7. ANEXOS

A.1 Definición de estabilidad financiera

La definición de estabilidad financiera ha sido abordada por distintos bancos centrales e investigadores, los cuales afrontan la descripción desde diferentes perspectivas, atribuyéndole distintas características.

A principios de los dos mil, se empezó a abordar el tema de **inestabilidad** financiera. En particular, ella estaría asociada a perturbaciones en el sistema financiero que interfieren en el flujo de información, lo que deriva en que este se vea impedido de canalizar los fondos hacia el sector real (Mishkin, 1999); a un mayor riesgo de caer en una crisis financiera, es decir, un importante colapso del sistema financiero que provoca incapacidad en el sistema de pagos o en la asignación del crédito hacia el sector real (Davis, 2003); y a la presencia de condiciones en el mercado financiero que ponen en peligro el desempeño de la economía (Chant, 2003). El factor común que exhiben estas definiciones es el impacto negativo que tiene un estado de inestabilidad en el sector real.

También ha habido una tendencia por definir la **estabilidad** financiera en base a la confianza en el sistema, es decir, que una de las condiciones para que exista estabilidad financiera sea que los participantes del sistema financiero puedan realizar confiadamente sus transacciones (Crockett, 2001). Por ejemplo, el Banco de Inglaterra define estabilidad financiera como la confianza y fe pública en las instituciones financieras, mercados, infraestructuras y el sistema financiero en su conjunto^{14/}.

Asimismo, la estabilidad financiera ha sido asociada al cumplimiento de las funciones atribuibles al sistema financiero. Por ejemplo, el Banco Nacional de Austria define estabilidad financiera como la capacidad del sistema financiero —compuesto por intermediarios, mercados e infraestructuras— de asegurar la asignación eficiente de recursos financieros y cumplir con sus funciones macroeconómicas claves, incluso si se producen desbalances financieros^{15/}. De forma similar, el Banco Central de Paraguay describe estabilidad financiera como la capacidad que tiene el sistema financiero de sobrellevar *shocks* y cumplir con las funciones básicas de asegurar la disponibilidad de capital en las instituciones financieras y el funcionamiento del sistema de créditos y pagos (Banco Central del Paraguay, 2015).

En efecto, el énfasis en el cumplimiento de las funciones es un tópico recurrente en los escritos de los bancos centrales. Una encuesta enfocada a países pertenecientes a la Unión Europea mostró que

^{14/} Descripción del rol del Banco de Inglaterra en materia de estabilidad financiera en su página web.

(Véase: <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability>).

^{15/} Descripción del rol del Banco Nacional de Austria en materia de estabilidad financiera en su página web.

(Véase: <https://www.oenb.at/en/financial-market/financial-stability>).



16 de 27 bancos centrales utilizan como eje central para su definición de estabilidad financiera el cumplimiento de las funciones básicas del sistema (Smaga, 2013). Esta encuesta también destaca como tópico recurrente la resiliencia que tiene el sistema financiero frente a *shocks*. Por ejemplo, el Banco Nacional Checo define estabilidad financiera como una situación en la que el sistema financiero opera sin graves fallas o impactos no deseados en el desarrollo de la economía en su conjunto, mostrando un alto grado de resistencia a *shocks* (Czech National Bank, 2016). En Latinoamérica, el Banco de México también incorpora la resiliencia dentro de su definición de estabilidad financiera, indicando que existe estabilidad financiera cuando un sistema financiero es capaz de realizar su función de intermediación con normalidad, incluso bajo circunstancias o fenómenos muy adversos^{16/}.

A modo de conclusión, no existe una definición única de estabilidad financiera, así como tampoco un mecanismo de medición precisa para ella. Sin embargo, un elemento común y de amplio consenso internacional es la preservación de las funciones y atributos esenciales del sistema financiero.

A.2 Instituciones y su ámbito de acción

La Tabla 1 de la sección 3.1 resume los ámbitos de acción de la CMF, la SP y el BCCh. A continuación, se mencionan los cuerpos legales que otorgan atribuciones a cada una de estas instituciones, además de un resumen más detallado sobre las facultades que posee el BCCh sobre las distintas partes del sistema financiero y que se encuentran de alguna manera distribuidas en distintos cuerpos legales.

A.2.1 Comisión para el Mercado Financiero

Sector Bancario

1. La Ley 21.130 modifica la Ley General de Bancos y cambia la organización y atribuciones de la Comisión para el Mercado Financiero en cuanto al sector bancario. En ella se estipulan las amplias atribuciones en este ámbito, por ejemplo, corresponde a la Comisión para el Mercado Financiero la fiscalización todas las empresas bancarias, cualquiera sea su naturaleza (Ministerio de Hacienda, 2019).
2. Bajo la Ley 21.000, se crea la Comisión para el Mercado Financiero, como un servicio público descentralizado, para velar por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero, facilitando la participación de los agentes de mercado y promoviendo el cuidado de la fe pública (Ministerio de Hacienda, 2017).
3. El Decreto con Fuerza de Ley 707 establece las directrices sobre los contratos de cuenta corriente, del cheque, su forma de giro, plazos para presentarlo a cobro, su no pago y protesto. Regula el giro doloso de cheques y sus sanciones (Ministerio de Justicia, 1982).
4. La Ley 18.010 define las operaciones de crédito de dinero y regula la forma de determinar los intereses en dichas operaciones y los límites de estos (Ministerio de Hacienda, 1981a).

^{16/} Descripción del sistema financiero por el Banco de México en su página web.
(Véase: <http://www.banxico.org.mx/divulgacion/sistema-financiero/sistema-financiero.html>).

Intermediarios financieros no bancarios

1. Las facultades y atribuciones de la Comisión para el Mercado Financiero en cuanto a las Cooperativas se encuentran en el DFL 5, que refunde, concuerda y sistematiza de la Ley General de Cooperativas cuyo texto vigente se encuentra en el Decreto Supremo 502 de 1978 (Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, 2003).
2. El marco legal que aborda la administración de fondos de terceros y carteras individuales se encuentra en la Ley 20.712. En ella se estipulan las atribuciones de la Comisión para el Mercado Financiero en este tipo de intermediarios financieros no bancarios (Ministerio de Hacienda, 2013).
3. La Ley 18.046 determina —entre otras facultades— que las sociedades anónimas abiertas y las sociedades anónimas especiales quedarán sometidas a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero. En la misma línea, el Decreto Supremo 702 expone el nuevo reglamento aplicable a las sociedades anónimas reguladas por dicha Ley (Ministerio de Hacienda, 1981c).

Mercado de Valores

1. La Ley de Mercado de Valores abarca todas las disposiciones referidas a la oferta pública de valores y sus respectivos mercados e intermediarios, los que comprenden las bolsas de valores, los corredores de bolsa y los agentes de valores, las sociedades anónimas abiertas, los emisores e instrumentos de oferta pública y los mercados secundarios de dichos valores dentro y fuera de las bolsas, aplicándose este cuerpo legal a todas aquellas transacciones de valores que tengan su origen en ofertas públicas de los mismos o que se efectúen con intermediación por parte de corredores o agentes de valores (Ministerio de Hacienda, 1981b).

Otros sistemas de pago e infraestructuras del mercado financiero

1. La Ley 20.345 expone las atribuciones de la Comisión para el Mercado Financiero relacionadas a Infraestructuras del Mercado Financiero y a los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros (Ministerio de Hacienda, 2009).

Dinero en circulación, oferta y limitaciones al crédito

1. La Ley General de Bancos en sus artículos 84° y 85° establece las disposiciones que deben cumplir las empresas bancarias en cuanto a las limitaciones de crédito y las garantías relacionadas (Ministerio de Hacienda, 2019).



Sector Seguros

1. El Decreto con Fuerza de Ley 251 que rige al sector asegurador detalla las atribuciones y obligaciones de la Comisión para el Mercado Financiero. Entre estas facultades se encuentran autorizar la existencia, aprobar los estatutos y sus modificaciones; aprobar la prórroga del plazo de duración y la disolución anticipada de las sociedades anónimas nacionales de seguros y de reaseguros; fiscalizar las operaciones de las compañías de seguros; hacer arqueos, pedir la ejecución y presentación de balances y otros estados financieros e informes; entre otras (Ministerio de Hacienda, 1931).

A.2.2 Superintendencia de Pensiones

Fondos de pensiones y cesantía

1. El Decreto Ley 3.500 establece el sistema previsional de capitalización individual obligatoria donde se le otorgan atribuciones a las Superintendencia de Pensiones. Con más detalle, el Decreto con Fuerza de Ley 101 artículo 3° enumera sus funciones, por ejemplo, aprobar o rechazar el prospecto que debe preceder a la formación de una Administradora de Fondos de Pensiones, aprobar sus estatutos, autorizar su existencia. También es el organismo facultado para fiscalizar las actuaciones de las administradoras en sus aspectos jurídicos, administrativos y financieros, entre otras amplias atribuciones (Ministerio del Trabajo y Prevision Social, 1980a y 1980b).

A.2.3 Banco Central de Chile

Mercado Cambiario

1. El párrafo octavo de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile estipula sus facultades en materia de operaciones de cambios internacionales, así como las definiciones y disposiciones en esta materia. Por ejemplo, se establece que toda persona puede efectuar libremente operaciones de cambios internacionales, y se define el Mercado Cambiario Formal y las entidades que lo conforman (Ministerio de Hacienda, 1989).

2. Las operaciones de cambios internacionales pueden ser realizadas libremente por cualquier persona, sin perjuicio de las facultades que se otorgan al Banco Central de Chile para establecer determinadas limitaciones y restricciones a las mismas. Estas se encuentran contenidas en Compendio de Normas de Cambios Internacionales (Banco Central de Chile, 2019a).

3. Normativa que rige las colocaciones con recursos en pesos chilenos provenientes de la liquidación de moneda extranjera ingresada al amparo del Compendio de Normas de Cambios Internacionales (Banco Central de Chile, 2019a).

Sector Bancario

1. Las facultades para regular la cantidad de dinero en circulación y de crédito se encuentran en el artículo 34° de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile, mientras que la normativa relacionada, por ejemplo, a las normas sobre encaje monetario aplicables a las empresas bancarias y cooperativas de ahorro y crédito, están en el Compendio de Normas Monetarias y Financieras (Ministerio de Hacienda, 1989; Banco Central de Chile, 2019c).
2. Dictar las normas sobre liquidez bancaria establecidas por el Banco Central de Chile en virtud de lo dispuesto en el artículo 35° de la Ley Orgánica Constitucional. Las normativas se encuentran en el Capítulo III.B sobre el control de crédito y captación del Compendio de Normas Financieras (Banco Central de Chile, 2019b).
3. La atribución de activar o desactivar una exigencia de capital básico adicional de carácter contra-cíclico aplicable de manera general a todas las empresas bancarias se estipula en el artículo 66ter de la Ley General de Bancos (Ministerio de Hacienda, 2019).
4. Con el objeto de cautelar la estabilidad del sistema financiero, el Banco Central de Chile está facultado para conceder a las empresas bancarias créditos en caso de urgencia, así como adquirir activos de dichas entidades. Estas disposiciones, así como las especificaciones, se encuentran en el artículo 36° de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile (Ministerio de Hacienda, 1989).
5. Para los casos de fusiones bancarias, se norma la adquisición de la totalidad del activo y pasivo de un banco por otro, la toma de control de dos o más bancos por una misma persona o grupo controlador, que alguna operación tenga como resultado una empresa de importancia sistémica, entre otras materias similares. La Comisión para el Mercado Financiero podrá denegar la autorización de estas operaciones, mediante resolución fundada, previo acuerdo en el mismo sentido del Consejo del Banco Central de Chile aprobado por la mayoría de sus miembros en ejercicio. Lo anterior se encuentra estipulado en el artículo 35bis de la Ley General de Bancos (Ministerio de Hacienda, 2019).
6. Las empresas bancarias, previa autorización de la Comisión para el Mercado Financiero, podrán emitir acciones preferentes o bonos sin plazo fijo de vencimiento, que podrán calificar como parte del patrimonio efectivo del banco emisor. Para ello, la Comisión para el Mercado Financiero establecerá, mediante norma de carácter general, y previo acuerdo favorable del Banco Central de Chile, los requisitos y condiciones de estos instrumentos. Esto se encuentra señalado en el artículo 55bis de la Ley General de Bancos (Ministerio de Hacienda, 2019).
7. Para efectos de determinar la ponderación por riesgo de los activos, la Comisión para el Mercado Financiero establecerá metodologías estandarizadas para cubrir los riesgos relevantes de la empresa bancaria, entre ellos, el riesgo de crédito, de mercado y operacional. Dichas metodologías se establecerán mediante norma de carácter general, previo acuerdo favorable del Consejo del Banco Central de Chile. Estas disposiciones son señaladas en el artículo 67° de la Ley General de Bancos (Ministerio de Hacienda, 2019).



8. Los bancos podrán abrir sucursales u oficinas de representación en el exterior, efectuar inversiones en acciones de bancos establecidos en el extranjero o en acciones de empresas allí constituidas que tengan giros específicos. Las aperturas de sucursales u oficinas de representación requerirán autorización de la Comisión para el Mercado Financiero. Las demás inversiones referidas necesitarán, adicionalmente, la autorización del Banco Central de Chile. Este precepto es indicado en el artículo 76° de la Ley General de Bancos (Ministerio de Hacienda, 2019).

9. En caso que empresas bancarias presenten problemas como los mencionados en el artículo 112° de la Ley General de Bancos, y presentasen un comportamiento como el mencionado en el inciso 1 del artículo 117° de mencionada ley. La Comisión para el Mercado Financiero podrá, previo acuerdo del Consejo del Banco Central de Chile, nombrar un administrador provisional de la institución y al gerente general (Ministerio de Hacienda, 2019).

10. Si la Comisión para el Mercado Financiero estableciere que un banco no tiene la solvencia necesaria para continuar operando, o que la seguridad de sus depositantes u otros acreedores exige su liquidación, procederá a revocar la autorización de existencia de la empresa bancaria afectada y la declarará en liquidación forzosa. La decisión de la Comisión para el Mercado Financiero deberá contar con el acuerdo previo favorable del Banco Central de Chile. Esto se encuentra señalado en el artículo 130° de la Ley General de Bancos (Ministerio de Hacienda, 2019).

11. El Banco Central de Chile dicta la normativa sobre derivados a la que deben someterse las empresas bancarias establecidas en Chile, al realizar operaciones con este tipo de instrumentos entre sí o con terceros domiciliados o residentes en el país. La regulación en esta materia se encuentra en los Capítulos III.D.1 y III.D.2 de Compendio de Normas Financieras (Banco Central de Chile, 2019b).

Intermediarios financieros no bancarios

1. El Banco Central de Chile tiene la facultad de dictar las normas y condiciones a que se sujetarán sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito en la captación de fondos del público, intereses máximos sobre depósitos a la vista, así como las normas y limitaciones referente a las relaciones entre las operaciones activas y pasivas, dentro de otros dictámenes. Esto se estipula en el artículo 35° de la Ley Orgánica Constitucional (Ministerio de Hacienda, 1989).

2. En virtud de lo dispuesto en el artículo 35° de la Ley Orgánica Constitucional, la Ley General de Cooperativas (DS 502) y en el artículo 7° del Decreto Ley 1.638, el Banco Central de Chile dicta la normativa aplicable a las cooperativas de ahorro y crédito. Algunas de las determinaciones se refieren al patrimonio efectivo de las Cooperativas el cual, por ejemplo, no podrá ser inferior al 10% de sus activos ponderados por riesgo, neto de provisiones exigidas, ni inferior al 5% de sus activos totales, neto de provisiones exigidas (Banco Central de Chile, 2019b).

Fondos de pensiones y cesantía

1. Las inversiones que se efectúen con recursos de un Fondo de Pensiones tendrán como único objetivo la obtención de una adecuada rentabilidad y seguridad. Los recursos del Fondo de Pensiones deberán ser invertidos en los instrumentos estipulados en el artículo 45° letras j, k del Decreto Ley 3500, donde en específicos instrumentos, operaciones y contratos, es requerida la autorización de la Superintendencia de Pensiones, previo informe del Banco Central de Chile (Ministerio del Trabajo y Previsión Social, 1980a).
2. Las inversiones con recursos de los Fondos de Pensiones en los instrumentos considerados como inversión en el extranjero, deberán ceñirse a los límites máximos de inversión que establezca el Banco Central de Chile dentro de los rangos que se señalan para cada uno de ellos tanto en el artículo 45° del Decreto Ley 3.500 como en el régimen de pensiones (Ministerio del Trabajo y Previsión Social, 1980a; Superintendencia de Pensiones, 2019).
3. Todas las transacciones de títulos efectuadas con los recursos de un Fondo de Pensiones deberán hacerse en un mercado secundario formal. El Banco Central de Chile determinará cuáles se considerarán mercados secundarios formales para los efectos del Decreto Ley 3.500 como es consignado en el artículo 48° de la misma (Ministerio del Trabajo y Previsión Social, 1980).
4. El Banco Central de Chile tiene la potestad de designar a un miembro del Consejo Técnico de Inversiones, tal como se consigna en el artículo 167° del Decreto Ley 3.500 (Ministerio del Trabajo y Previsión Social, 1980).
5. En virtud del Decreto Ley 3.500, el Banco Central de Chile dicta normativas específicas aplicables a los Fondos de Pensiones y Cesantía, las que se encuentran recopiladas en el Capítulo III.F del Compendio de Normas Financieras. En términos generales, se encuentran normas para la elegibilidad de instituciones extranjeras autorizadas para custodiar las inversiones (custodio de valores), especificaciones sobre mercados secundarios formales, alternativas autorizadas de inversión en virtud del artículo 45°, entre otros (Banco Central de Chile, 2019b).

Mercado de valores

1. En cuanto a las sociedades securitizadoras y a la emisión de títulos de deuda de securitización, el Banco Central de Chile previo informe de la Comisión para el Mercado Financiero, establecerá las condiciones y determinará los créditos, inversiones y los derechos sobre flujos provenientes de los mismos, que podrán ser objeto de venta o cesión por los bancos o sociedades financieras a las sociedades securitizadoras o fondos de inversión de créditos securitizados. Lo anterior se estipula en la Ley de Mercado de Valores en su artículo 136° (Ministerio de Hacienda, 1981b).



2. En ciertas circunstancias detalladas en los artículos 49° y 50° de la Ley Orgánica Constitucional, el Banco Central de Chile podrá imponer límites o restricciones a los cambios en la posición neta de inversiones de instrumentos en el extranjero que posean los inversionistas institucionales, según lo indicado en Ley de Mercado de Valores en su artículo 182°. Lo anterior, en relación con las operaciones de cambios internacionales que se realicen o deban realizarse en el Mercado Cambiario Formal (Ministerio de Hacienda, 1981b y 1989).
3. Corresponderá al Banco Central de Chile determinar las normas aplicables a las operaciones de cambios internacionales en relación con la oferta pública de valores extranjeros en el país. Asimismo, y para efectos de la oferta pública de valores extranjeros en el país, el Banco Central de Chile podrá autorizar que los referidos instrumentos se transen y sean pagaderos en moneda corriente nacional, según lo establecido en la Ley de Mercado de Valores en su artículo 184° (Ministerio de Hacienda, 1981b).
4. El Banco Central de Chile debe realizar un informe previo favorable para que la Comisión para el Mercado Financiero autorice la transacción de valores extranjeros fuera de bolsa, según lo estipulado en la Ley de Mercado de Valores en su artículo 189° (Ministerio de Hacienda, 1981b).

Otros sistemas de pago e infraestructuras del mercado financiero

1. Es atribución del Banco Central de Chile, dictar las normas a que deberán sujetarse las empresas cuyo giro consista en la emisión u operación de tarjetas de crédito o de cualquier otro sistema similar y que se encuentren bajo la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero, según lo establecido en el artículo 35° numeral 7 de la Ley Orgánica Constitucional (Ministerio de Hacienda, 1989).
2. El Banco Central de Chile tiene la facultad de autorizar la creación y reglamentar el funcionamiento de los sistemas de pagos establecidos en Chile, en que participen las empresas bancarias u otras instituciones financieras fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero. A su vez, el Banco Central de Chile podrá reconocer sistemas de pagos establecidos en el extranjero, a fin de permitir la participación en estos de empresas bancarias u otras instituciones financieras fiscalizadas por la Comisión para el Mercado Financiero. En la misma línea, tiene la atribución de revocar la autorización o el reconocimiento precitado. Todo lo anterior se encuentra consagrado en el artículo 35° numeral 8 de la Ley Orgánica Constitucional (Ministerio de Hacienda, 1989).
3. En virtud del artículo antes mencionado, el Banco Central de Chile establece en el Capítulo III.H del Compendio de Normas Financieras la organización general de los sistemas de pago de alto valor, así como los principios aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero (Banco Central de Chile 2019b).

4. Conforme a lo dispuesto en el artículo 35° numeral 7 de la Ley Orgánica institucional y en la Ley que autoriza la emisión y operación de medios de pago con provisión de fondo por entidades no bancarias, el Banco Central de Chile establece la regulación aplicable a la emisión y operación de tarjetas de crédito, débito y pago con provisión de fondos, contenida en los Capítulos III.J.1 y III.J.2 del Compendio de Normas Financieras (Ministerio de Hacienda, 1989 y 2016; Banco Central de Chile 2019b).

5. De acuerdo con lo que se estipula en el artículo 10° de la Ley 20.345, la Comisión para el Mercado Financiero, previo acuerdo favorable del Consejo del Banco Central de Chile, aprobará las normas de funcionamiento —y sus modificaciones— de los sistemas de compensación y liquidación de instrumentos financieros (Ministerio de Hacienda, 2009).

Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real

1. El Banco Central de Chile podrá abrir cuentas corrientes bancarias a las empresas bancarias y sociedades financieras, a la Tesorería General de la República y a otras instituciones, organismos o empresas del Estado cuando ello sea necesario para la realización de sus operaciones con el Banco Central de Chile, según se determina en los artículos 34° y 55° de la Ley Orgánica Constitucional. Es en relación con estas cuentas corrientes —que se encuentra facultado para abrir— que el Banco Central de Chile crea y administra el Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (Ministerio de Hacienda, 1989).

2. En virtud de los artículos 55° y 35° numeral 8 de la Ley Orgánica Constitucional, el Banco Central de Chile establece la regulación del Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real, así como su reglamento operativo, los que se encuentran en el Compendio de Normas Financieras en los Capítulos III.H.4 y III.H.4.1 (Ministerio de Hacienda, 1989; Banco Central de Chile, 2019b).

Dinero en circulación, oferta y limitaciones al crédito

1. En relación con el circulante, es potestad exclusiva del Banco Central de Chile emitir billetes y acuñar moneda, de igual forma es el responsable de la vida útil del dinero. En este ámbito, la Ley Orgánica Constitucional también establece que los billetes y monedas emitidos por el Banco Central de Chile serán los únicos medios de pago con poder liberatorio y de circulación ilimitada, tendrán curso legal en todo el territorio de la República y serán recibidos por su valor nominal. Las facultades relacionadas a este punto se encuentran descritas en los artículos 28°, 29°, 30°, 31°, 32° y 33° de la ya mencionada ley.



2. Con el objeto de regular la cantidad de dinero en circulación y de crédito, el Banco Central de Chile está facultado —entre otras cosas— para abrir líneas de crédito a las empresas bancarias y sociedades financieras y celebrar los contratos correspondientes; otorgarles refinanciamiento; y descontarles y redescantarles letras de cambio, pagarés y otros documentos negociables en moneda nacional o extranjera. Además, está facultado para fijar tasas de encaje que, en proporción a sus depósitos y obligaciones, deban mantener las empresas bancarias, sociedades financieras y cooperativas de ahorro y crédito, en las condiciones que este determine. Además, puede recibir y efectuar depósitos en moneda nacional o extranjera de empresas bancarias y sociedades financieras. De igual forma, puede emitir títulos, colocarlos y adquirirlos en el mercado abierto; como también, comprar y vender en el mercado abierto, valores mobiliarios y efectos de comercio, emitidos por empresas bancarias y sociedades financieras. Estas atribuciones, junto con otras facultades, se encuentran descritas en el artículo 34° de la Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

Sector Seguros

1. La Comisión para el Mercado Financiero, previa consulta al Banco Central de Chile, mediante norma de carácter general, establecerá las características, reglas y procedimientos a que deberán sujetarse las inversiones señaladas en artículo 21° del Decreto con Fuerza de Ley 251, para ser representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo (Ministerio de Hacienda, 1931).

2. De acuerdo con el artículo anterior y en relación con las inversiones en el exterior, el Banco Central de Chile, mediante acuerdo de su Consejo, establecerá los porcentajes máximos posibles de invertir, facultad que será ejercida previo informe de la Comisión para el Mercado Financiero. Estos límites deben a su vez respetar restricciones estipuladas en la relación entre inversiones en el extranjero, reservas técnicas y patrimonio de riesgo de las compañías sujetas a este cuerpo legal (Ministerio de Hacienda, 1931).

A.3 Adopción de estándares y mejores prácticas en materia de Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF) en Chile

Las IMF corresponden a entidades claves para el normal funcionamiento de la economía pues facilitan la conexión entre sus agentes. Estas entidades permiten el registro, compensación y liquidación de operaciones monetarias y financieras. Las IMF también ayudan a mitigar riesgos de disrupciones del mercado financiero, como quedó de manifiesto durante la crisis financiera de 2008.

Debido a su contribución a la estabilidad financiera, autoridades y organismos internacionales canalizan gran parte de sus esfuerzos en el desarrollo continuo de estándares globales para el

fortalecimiento y promoción de su utilización. De hecho, en abril de 2012 el BIS y la IOSCO publicaron los principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero (PFMI, por su sigla en inglés). Actualmente, los PFMI son reconocidos como el estándar internacional, proporcionando una guía fundamental de mejores prácticas tanto a nivel de infraestructuras como de las autoridades a cargo de su regulación y supervisión (BIS, 2012).

La implementación de los PFMI contribuye a la solidez de las infraestructuras y a un mejor funcionamiento e integración de los mercados financieros. Por esta razón, en enero de 2015 el Ministerio de Hacienda y el BCCh solicitaron al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional la realización de una revisión de estándares y códigos respecto del cumplimiento de los PFMI en Chile. En la revisión, se identificó un alto nivel de cumplimiento de los principios por parte de las entidades evaluadas y de las responsabilidades por parte de las autoridades. Sin embargo, la evaluación también detectó ciertas brechas tanto en aspectos legislativos como normativos y de políticas, necesarias de abordar en el mediano y largo plazo.

A partir de la identificación de brechas ese año, el BCCh inició un trabajo conjunto de reconocimiento e incorporación de los PFMI en Chile, junto al resto de autoridades del mercado financiero, vale decir, el Ministerio de Hacienda, la CMF y la SP. Este trabajo conjunto se ha materializado en importantes desarrollos y perfeccionamientos en materia de legislación, regulación, supervisión y políticas aplicables a las IMF. Adicionalmente, para otorgar una señal de transparencia y compromiso respecto de la adopción de estos estándares, y siguiendo la práctica internacional en la materia, dichas autoridades manifestaron públicamente en enero de 2017 un compromiso conjunto según el cual cada autoridad implementaría gradualmente los PFMI de acuerdo con su respectivo marco regulatorio y de supervisión.

Actualmente, se continúa trabajando en el cumplimiento total de los principios y en los desarrollos necesarios para contar con que las infraestructuras sean robustas y resilientes. Para tal efecto, tanto la cooperación público-privada como la coordinación entre autoridades continúan siendo indispensables para concretar los avances esperados. Por su parte, el BCCh continuará realizando un seguimiento de los desarrollos y actualizaciones de mejores prácticas internacionales, con el fin de mantener las bases apropiadas para la integración financiera internacional del país en mercados globales cada vez más interconectados.



8. GLOSARIO

Activos ponderados por riesgo: corresponde a los activos bancarios, ponderados en función de cinco categorías de riesgo consignadas en el artículo 67° de la LGB. La relación entre el patrimonio efectivo y los activos ponderados por riesgo es un índice de suficiencia de capital (conocido como índice de Basilea), internacionalmente aceptado como medida de solvencia de las empresas bancarias.

Exigencia de capital básico adicional (*buffer* contra-cíclico): herramienta macro prudencial vinculada a las condiciones del ciclo económico estipulada en la LGB.

Cámaras de Compensación: entidades que compensan transacciones de instrumentos financieros de los participantes que la conforman sin constituirse en contraparte central de las mismas.

Capital básico: capital pagado más reservas de los bancos y las utilidades del ejercicio, netas de la provisión asociada al reparto de dividendos.

Encuesta de Crédito Bancario: encuesta que tiene por objeto dar a conocer la percepción acerca de los cambios en los estándares de aprobación de nuevos créditos y en la demanda por financiamiento bancario, durante el trimestre para el cual se realiza la encuesta. Se efectúa a los ejecutivos responsables de las áreas de crédito de las instituciones bancarias en Chile.

Endeudamiento: razón de endeudamiento financiero, medida como deuda financiera sobre la suma entre el patrimonio y el interés minoritario.

Entidad de contraparte central: intermediario que actúa como comprador de todo vendedor y vendedor de todo comprador en un mercado.

Facilidad de liquidez intradía: financiamiento entregado por el BCCh a las entidades bancarias a través del Sistema LBTR. Esta facilidad opera diariamente mediante la compra de instrumentos financieros con pacto de retroventa. Los términos y condiciones de estas operaciones están contenidos en las normas financieras del BCCh.

Mercado Cambiario Formal (MCF): el BCCh tiene la potestad de exigir que determinadas operaciones de cambios internacionales sean realizadas a través del MCF que actualmente está constituido por las empresas bancarias y otras entidades que el BCCh autorice.

Principios aplicables a las infraestructuras del mercado financiero (PFMI): los PFMI son 24 principios desarrollados por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI, por su sigla en inglés) e IOSCO, que permiten sistematizar y difundir internacionalmente las mejores prácticas y estándares legales y de regulación aplicables a las infraestructuras del mercado financiero.

9. ABREVIACIONES

BCCh: Banco Central de Chile.

BIS: Bank for International Settlements.

CEF: Consejo de Estabilidad Financiera.

CMF: Comisión para el Mercado Financiero.

CNCI: Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

CNF: Compendio de Normas Financieras.

CPMI: Committee on Payments and Market Infrastructures.

DS: Decreto Supremo.

DL: Decreto Ley.

DFL: Decreto con Fuerza de Ley.

FSB: Financial Stability Board.

IEF: Informe de Estabilidad Financiera.

IMF: Infraestructuras del Mercado Financiero.

IOSCO: International Organization of Securities Commissions.

LBTR: Sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real.

LGB: Ley General de Bancos.

LOC: Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile.

PFMI: Principios aplicables a las Infraestructuras del Mercado Financiero.

SP: Superintendencia de Pensiones.

SPAV: Sistemas de Pago de Alto Valor.

SPBV: Sistemas de Pago de Bajo Valor.

SVS: Superintendencia de Valores y Seguros.

TPM: Tasa de Política Monetaria.



10. REFERENCIAS

- Banco Central de Chile. 2019a. "Compendio de Normas de Cambios Internacionales".
- Banco Central de Chile. 2019b. "Compendio de Normas Financieras".
- Banco Central de Chile. 2019c. "Compendio de Normas Monetarias y Financieras".
- Banco Central de Chile. 2020. "La Política Monetaria del Banco Central de Chile en el Marco de Metas de Inflación".
- Banco Central del Paraguay. 2015. "Informe de Estabilidad Financiera".
- Bank of England. 2006. "Memorandum of Understanding between HM Treasury, Bank of England and the Financial Services Authority". Nota de prensa de 22 de Marzo de 2006. Bank of England.
- Bank of England. 2012. "Memorandum of Understanding on financial crisis management". Archivos de media. Bank of England.
- Bennani, T., C. Couaillier, A. Devulder, S. Gabrieli, J. Idier, P. Lopez, T. Piquard y V. Scalone. 2017. "An analytical framework to calibrate macroprudential policy". Banque de France Working Paper 648. Octubre.
- BIS. 2011. "Central bank governance and financial stability". A report by a Study Group. Chair: Stefan Ingves, Governor, Sveriges Riksbank. Mayo.
- BIS. 2012. "Principles for financial market infrastructures". Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, Committee on Payment and Settlement Systems. Bank for International Settlements. Abril.
- Brunnermeier, M.K., C. A. E. Goodhart, A. Persaud, A. Crockett y H. Shin. 2009. "The Fundamental Principles of Financial Regulation". Geneva: International Center for Monetary and Banking Studies.
- Chant, J. 2003. "Financial Stability as a Policy Goal". En: "Essays on Financial Stability" por J. Chant, A. Lai, M. Illing y F. Daniel. Technical Report No. 95. Bank of Canada.
- Crockett, A. 2001. "Why is financial stability a goal of public policy?". En: "Handbook of Monetary Policy" editado por J. Rabin y G.L. Stevens. Public Administration and Public Policy 97. pp. 69-86.
- Czech National Bank. 2016. "Financial stability report 2015/2016".
- Davis, E.P. 2003. "Towards A Typology For Systemic Financial Instability," Public Policy Discussion

- Papers 03-20, Economics and Finance Section, School of Social Sciences, Brunel University.
- Jeanneau, S. 2014. "Financial stability objectives and arrangements – what's new?", BIS Papers No. 76.
- Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción. 2003. Decreto con Fuerza de Ley 5.
- Ministerio de Hacienda. 1931. Decreto con Fuerza de Ley 251.
- Ministerio de Hacienda. 1981a. Ley 18.010.
- Ministerio de Hacienda. 1981b. Ley 18.045.
- Ministerio de Hacienda. 1981c. Ley 18.046.
- Ministerio de Hacienda. 1989. Ley Orgánica Constitucional del Banco Central de Chile. Última actualización 2016.
- Ministerio de Hacienda. 2009. Ley 20.345.
- Ministerio de Hacienda. 2013. Ley 20.712.
- Ministerio de Hacienda. 2016. Ley 20.950.
- Ministerio de Hacienda. 2017. Ley 21.000.
- Ministerio de Hacienda. 2019. Ley 21.130.
- Ministerio de Justicia. 1982. Decreto con Fuerza de Ley 707.
- Ministerio del Trabajo y Previsión Social. 1980a. Decreto Ley 3.500.
- Ministerio del Trabajo y Previsión Social. 1980b. Decreto con Fuerza de Ley 101.
- Mishkin, F. 1999. "Global financial instability: framework, events, issues". Journal of Economic Perspectives, American Economic Association, vol 13(4), pp. 3-20.
- Smaga, P. 2013. "Assessing involvement of central banks in financial stability". Center for Financial Stability Policy Paper. Mayo.
- Superintendencia de Pensiones. 2019. "Régimen de inversión de los fondos de pensiones". Disponible en línea: <https://www.spensiones.cl/portal/institucional/594/w3-propertyvalue-5942.html>.
- SVS. 2015. "Política de Fiscalización".

Alejandro Zurbuchen S.

REPRESENTANTE LEGAL

BANCO CENTRAL DE CHILE

Gerencia de División de Asuntos Institucionales
FEBRERO 2020

ISBN: 978-956-7421-66-4

Santiago, Chile

Agustinas 1180, Santiago, Chile

Casilla Postal 967, Santiago, Chile

Tel.: 56-22670 2000

www.bcentral.cl

bcch@bcentral.cl

Esta publicación se encuentra protegida por la ley n.º17.336 Sobre propiedad intelectual. En consecuencia, su reproducción está prohibida sin la debida autorización del Banco Central de Chile. Sin perjuicio de lo anterior, es lícita la reproducción de fragmentos de esta obra siempre que se mencionen su fuente, título y autor.

