

RECUADRO VI.1 PESO CHILENO COMO MONEDA ELEGIBLE EN EL SISTEMA CLS

El Sistema *Continuous Linked Settlement* (Sistema CLS), es la respuesta de desarrolladores privados a la presión de los reguladores de las economías más avanzadas del mundo (inicialmente G10), para reducir el riesgo de pago implícito en las transacciones transfronterizas.

El Sistema fue creado en 2002 e inicialmente fue integrado por 7 jurisdicciones (Australia, Canadá, Estados Unidos, Europa, Japón, Reino Unido y Suiza). Posteriormente, se han ido integrando paulatinamente nuevas monedas. Actualmente, 18 monedas liquidan en este sistema.

Las operaciones del Sistema CLS se realizan a través de *CLS Bank International* (banco especializado, establecido en Nueva York) y *CLS Services* (entidad establecida en Londres que provee servicios técnicos y tecnológicos a CLS Bank)^{1/}. El Sistema CLS cuenta actualmente con 79 participantes directos o miembros liquidadores, que incluyen principalmente bancos internacionales. De esta manera, provee servicios de liquidación a más de 25 mil instituciones o terceras partes, que incluyen bancos, inversionistas institucionales, fondos de inversión y compañías no financieras, liquidando un valor promedio diario equivalente a más de US\$5 billones.

CLS Bank International está establecido en Nueva York, por lo que es regulado por la Fed y es supervisado por la Reserva Federal de Nueva York. Además, su operación es monitoreada por un Comité de Vigilancia presidido por la Fed y compuesto por miembros de 23 bancos centrales de las monedas que opera el sistema^{2/}.

El Banco Central de Chile (BCCh) ha reiterado recientemente su interés en la incorporación del peso chileno al Sistema CLS. En este Recuadro se revisan las principales razones del BCCh para promover la inclusión del peso chileno en el Sistema CLS y algunas acciones recientes emprendidas con este objetivo.

^{1/} CLS Bank International and CLS Services, con propiedad de CLS UK Intermediate Holdings Ltd.

^{2/} Los 23 miembros del comité representan a las 18 monedas elegibles, con excepción de la Eurozona que participa representada por el ECB y por los bancos centrales nacionales de Alemania, Bélgica, Francia, Holanda e Italia.

Reducción de riesgos de contraparte

Los pagos transfronterizos de moneda (*foreign exchange* o FX), no se efectúan de forma simultánea, lo cual genera un riesgo de contraparte o de liquidación. Esto implica que una contraparte en la transacción hace entrega de la moneda que vende, pero no recibe de manera simultánea la moneda que compra (figura VI.2). Este tipo de riesgo se amplifica debido a las distintas franjas horarias de operación de los mercados financieros, además de la interacción de plataformas operacionales múltiples y diferentes intermediarios, entre otros factores.

Para mitigar el riesgo de liquidación, el estándar recomendado internacionalmente es el uso de sistemas Pago contra Pago (*payment versus payment* o PvP), en donde se asegura que una contraparte simultáneamente recibe y paga, la moneda que compra y vende, respectivamente.

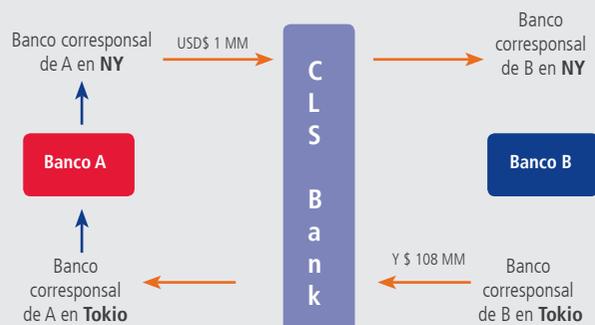
FIGURA VI.2
Liquidación de Pagos para transacciones FX transfronterizas



Fuente: Banco Central de Chile.

El Sistema CLS provee una plataforma global de pagos que mitiga o elimina el riesgo de contraparte de pago a través del establecimiento de un sistema PvP. En este sentido, el Sistema CLS se interpone entre los distintos bancos corresponsales a través de los cuales se canalizan transacciones transfronterizas (figura VI.3).

FIGURA VI.3
Liquidación de pagos para transacciones FX transfronterizas



Fuente: Banco Central de Chile.

Riesgos de contraparte en una transacción FX

La reducción de este tipo de riesgos se encontraba en el centro de las motivaciones de los países más avanzados en el desarrollo del Sistema CLS, en un entorno de crecimiento acelerado de transacciones transfronterizas junto con el avance del proceso de globalización. Asimismo, en este ámbito un referente frecuentemente mencionado es el caso del banco alemán Bankhaus Herstatt que llegó a la insolvencia casi exclusivamente por problemas de gestión de riesgos de contraparte en transacciones transfronterizas^{3/}.

Capacidad de respuesta frente a crisis financieras

En periodos de incertidumbre financiera, especialmente de alcance global, contar con una carretera o canal que permita atenuar el riesgo de contraparte puede resultar fundamental.

Durante períodos de incertidumbre, como lo fue la última Crisis Financiera Global de 2008, los mercados interbancarios internacionales tienden a perder rápidamente liquidez frente a la incertidumbre y dificultades de evaluación de riesgos de las contrapartes. Este efecto, si bien no se elimina, puede acotarse a través de la disponibilidad de un sistema que elimina el riesgo de pago.

^{3/} En junio de 1974, el Banco (Bankhaus) Herstatt después de haber recibido el pago de sus contrapartes fue declarado en quiebra. Lo anterior le impidió, a su vez, realizar una serie de pagos a otras instituciones financieras propagando su efecto en los mercados internacionales y generando pérdidas por más de US\$600 millones de la época.

Integración internacional de los sistemas de pago

Una ventaja importante del Sistema CLS es su funcionamiento a través de pagos en "dinero de banco central". Para conseguir esto el Sistema CLS funciona interconectando los Sistemas LBTR de las diferentes jurisdicciones en las cuales opera^{4/}.

Entre las posibilidades que se abrirían con esta infraestructura, está avanzar con una mayor capacidad de interacción entre bancos centrales, facilitando por ejemplo la implementación de programas o facilidades de liquidez entre jurisdicciones.

El acceso al Sistema CLS es una señal de fortaleza financiera

Para conseguir acceso a este sistema, el Sistema CLS exige requerimientos de entrada elevados a las jurisdicciones que lo integran. Por ejemplo, en relación a niveles de riesgos país, certeza jurídica, niveles de desarrollo internos de sistemas de pago, entre otros.

En este sentido, pertenecer al Sistema CLS es una señal de un mercado financiero y sistemas de pago capaces de cumplir con exigentes estándares internacionales.

Una mayor integración financiera favorece la competencia

Por último, una mayor eficiencia y seguridad en el pago de transacciones transfronterizas, permite aumentar el número de participantes internacionales interesados en realizar transacciones con contrapartes locales o internacionales que incluyan el peso chileno. En este sentido, el desarrollo del Sistema CLS podría estimular un entorno financiero local más competitivo.

Acciones recientes del BCCh

En relación a la importancia que el BCCh atribuye a los beneficios explicados anteriormente, ha emprendido recientemente acciones concretas para promover el desarrollo del Sistema CLS.

Durante julio recién pasado, el BCCh recibió la visita de representantes de *CLS Bank International* y *CLS Services* quienes sostuvieron reuniones con áreas clave del BCCh para la potencial implementación del Sistema CLS. En la visita, representantes de las entidades mencionadas tuvieron la oportunidad de

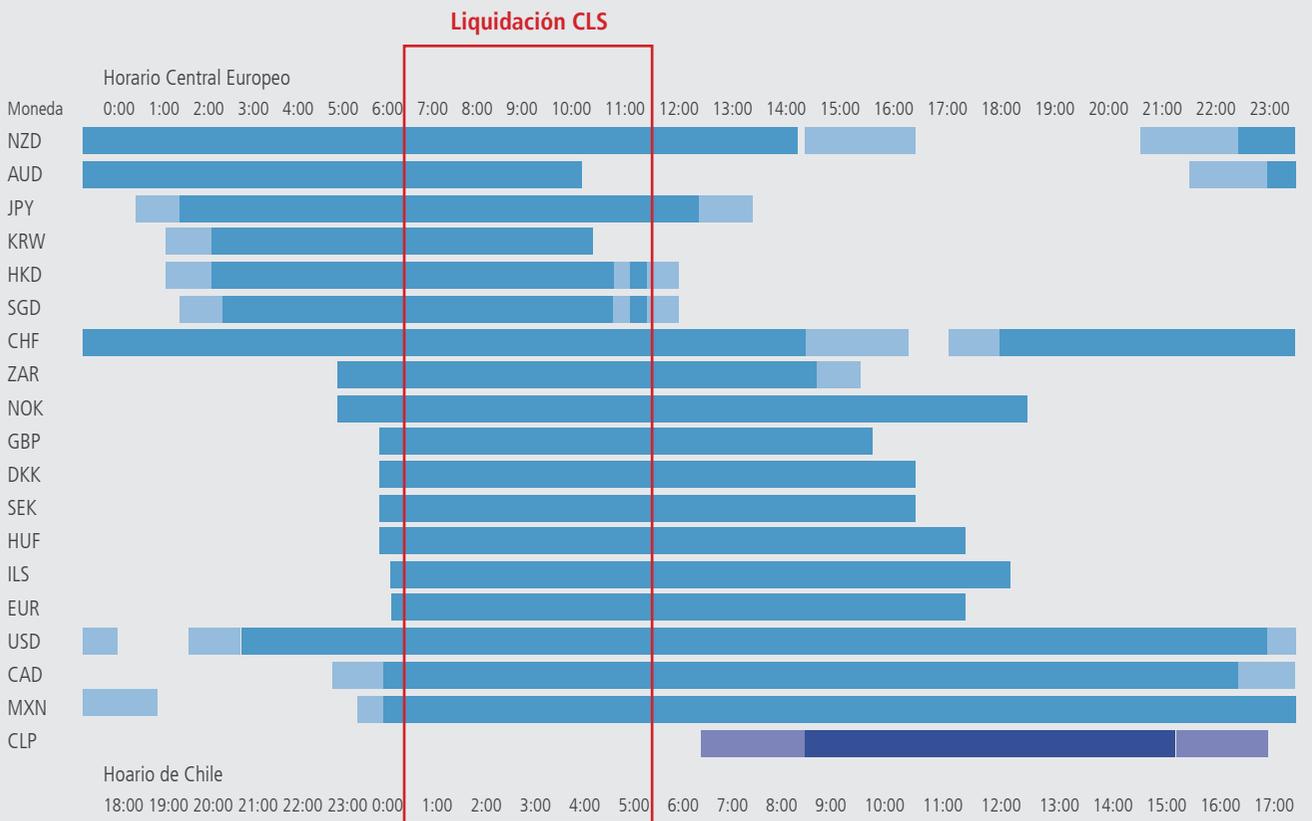
^{4/} Los Sistemas de Liquidación Bruta y en Tiempo Real (Sistema LBTR), son en la mayoría de los casos operados y gestionados por bancos centrales para permitir realizar pagos interbancarios. El seguimiento de las transacciones efectuadas a través del Sistema LBTR del BCCh se realiza en habitualmente en el Capítulo VI de este Informe, en su edición del segundo semestre.

exponer las principales características y ventajas del Sistema CLS a miembros del mercado financiero –incluyendo bancos, administradoras de fondos de pensiones e infraestructuras del mercado financiero. Adicionalmente, dichos representantes tuvieron conversaciones con reguladores y supervisores financieros para compartir los beneficios y funcionamiento del sistema, así como para comprender particularidades del sector financiero local.

Por último, el BCCh está llevando a cabo una agenda de modernización y flexibilización de su regulación cambiaria la cual debiera facilitar, entre otras cosas, expandir el número de operaciones transfronterizas que se pueden realizar con pesos chilenos y, en consecuencia, una mayor participación de no residentes en el mercado cambiario local (Capítulo V).

En particular, el Banco Central de Chile se encuentra estudiando la adaptación del Sistema LBTR para una operación acorde con las características de la operación del Sistema CLS. Debido a los altos estándares actuales del Sistema LBTR, el principal desafío es la operación fuera de los horarios normales de operación. Debido al desfase horario en relación a Europa Central, el Sistema LBTR deberá operar de madrugada para permitir la liquidación de pagos a través del Sistema CLS (figura VI.4).

FIGURA VI.4
Horarios de liquidación de CLS versus operación de los sistemas LBTR (*)



(*) La inclusión del Peso Chileno en esta tabla es sólo a fines de ilustración referencial debido a que no es parte de las monedas que liquida. Horarios de liquidación asumen horario de verano en el hemisferio norte e invierno en el hemisferio sur. Las áreas sombreadas parcialmente corresponden a horarios de apertura para liquidación sólo durante algunos períodos del año (desde la perspectiva del Horario Central Europeo).
Fuente: CLS.