



RECUADRO IV.1

MARCO DE DESARROLLO Y EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA FINANCIERA DEL BANCO CENTRAL DE CHILE

En marzo fue publicado el documento *Política Financiera del Banco Central de Chile*, en el contexto de la conmemoración de los 30 años de su autonomía. El documento desarrolla en detalle los aspectos considerados por el BCCh para llevar a cabo su política financiera dentro del perímetro de sus facultades legales, con el fin de contribuir a preservar la estabilidad financiera del país. Específicamente, detalla los marcos conceptual, institucional y analítico necesarios para esta tarea, así como los mecanismos de conducción e implementación de la política financiera. Hasta entonces, no existía un registro que profundizara sobre el rol del BCCh en esa materia. En este Recuadro se sintetizan las principales secciones y contenidos revisados y analizados en dicho documento.

Marco conceptual

Un sistema financiero tiene como función principal asignar los recursos de manera eficiente, canalizando capitales desde ahorrantes hacia quienes tienen necesidades de financiamiento. Así, el sistema financiero permite reducir costos de transacción e información, distribuir apropiadamente los riesgos entre agentes económicos, suministrar servicios de pago y facilitar procesos de transformación de liquidez y plazos.

La normal articulación de estas funciones es crucial para el desarrollo económico del país y la correcta transmisión de la política monetaria. Para ello, es esencial que exista estabilidad financiera^{1/}, que desde el punto de vista del BCCh se entiende como *la capacidad del sistema financiero de realizar sus funciones con normalidad, o sin disrupciones relevantes, aun frente a situaciones temporales adversas*. Esta definición forma parte de la base conceptual en la que el BCCh ejerce su rol de cautelar la estabilidad financiera.

Marco institucional

El resguardo de la estabilidad financiera tiene alta complejidad, profundidad y extenso alcance. Por ello, requiere de una arquitectura institucional robusta. En Chile, las instituciones que comparten el rol de preservar la estabilidad financiera – desde la perspectiva de sus respectivas atribuciones legales y funciones– son el Ministerio de Hacienda, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), la Superintendencia de Pensiones y el BCCh. Para evitar áreas ciegas, sobrerregulación o arbitraje regulatorio, existen mecanismos de coordinación y

cooperación entre estas entidades. Entre ellos, destacan el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF) y los informes previos^{2/}.

En el caso del BCCh, su política financiera está circunscrita a las facultades legales contenidas en su Ley Orgánica Constitucional (LOC), especialmente en relación al cumplimiento de su mandato de velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos (art. 3°). Para cumplir con esta responsabilidad, el BCCh cuenta adicionalmente con atribuciones, en distintas dimensiones, conferidas a través de otras legislaciones sectoriales^{3/}.

Específicamente, resultan relevantes las facultades del BCCh para regular al sistema financiero y el mercado de capitales (LOC, art. 35°), regular y operar directamente los sistemas de pago interbancario (LOC, art. 35°.8); potestad exclusiva en la emisión monetaria (LOC, art. 28° al 33°); regular operaciones de cambios internacionales (LOC Título III, párrafo octavo). Asimismo, el BCCh puede implementar herramientas específicas para cautelar la estabilidad del sistema financiero a través del ejercicio de su rol de prestamista de última instancia (LOC, art. 36°).

Por su parte, algunos ejemplos de cuerpos legislativos sectoriales que confieren responsabilidades específicas al BCCh, corresponden a los siguientes:

- La Ley General de Bancos (LGB) faculta al BCCh para activar o desactivar una exigencia de capital básico adicional de carácter contra-cíclico, aplicable a las empresas bancarias (art 66° ter) y participar en la definición de requerimientos de capital, entre otras materias. La aplicación de estas atribuciones requiere de coordinación institucional a través de informes previos que deben ser solicitados recíprocamente entre el BCCh y la CMF, dependiendo del caso.
- Entre otras, el DL 3.500 confiere al BCCh responsabilidades en la determinación de límites máximos de inversión en el exterior de los fondos de pensiones. Asimismo, de acuerdo a este marco legal el BCCh debe establecer una definición de mercado cambiario formal para la inversión de los Fondos de Pensiones y responder a informes previos de la Superintendencia de Pensiones,

^{1/} La definición de estabilidad financiera ha sido abordada por distintos bancos centrales e investigadores desde diferentes perspectivas, atribuyéndole distintas características. El anexo A.1, "Definición de estabilidad financiera", del documento Política Financiera del Banco Central de Chile desarrolla este tema con mayor profundidad.

^{2/} Los informes previos 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. Más información en la sección 3.2.3, "Emisión de Informe Previo", del documento Política Financiera del Banco Central de Chile.

^{3/} Ver Tabla 2 del Documento Política Financiera de Banco Central de Chile.

por ejemplo para determinar criterios sobre cobertura cambiaria, entre otros aspectos. Cabe notar que el ejercicio de las facultades conferidas al Banco Central de Chile por esta ley requiere un informe previo de la SP en cada caso.

- Ley General de Cooperativas (D.F.L N°5 de 2003), en conjunto con el art. 7° del Decreto Ley 1638, facultan al BCCh para establecer diversos aspectos de regulación prudencial aplicables a estas entidades, como por ejemplo respecto a requerimientos de capital y normativa sobre intermediación financiera.
- Por otra parte, el BCCh genera estadísticas y cuenta con capacidad de análisis e instrumentos de comunicación que permiten alertar sobre potenciales vulnerabilidades^{4/} y riesgos que estén presentes en el sistema financiero. Estas herramientas son fundamentales en su rol asesor para el Poder Ejecutivo, para el CEF en materias relacionadas con sus funciones y para los análisis del IEF.

Marco analítico

El correcto ejercicio de los poderes asignados al BCCh para el cumplimiento de su mandato requiere estudios técnicos avanzados y permanentes en el tiempo. Para ello, el BCCh ha desarrollado un marco de análisis para la política financiera que monitorea y evalúa los riesgos a los que se exponen los diferentes componentes del sistema financiero, especialmente el sector bancario, los sistemas de pago, las infraestructuras del mercado financiero, los intermediarios de crédito no bancarios y los inversionistas institucionales. Por medio de este marco analítico, el BCCh también identifica, con una visión sistémica y prospectiva, potenciales eventos de riesgos, vulnerabilidades y mitigadores^{5/} a los que está expuesto el sistema financiero, además de evaluar los posibles impactos de estos factores.

Así, este marco analítico permite realizar diagnósticos sobre el estado del sistema financiero. El estado normal es aquel en el que las vulnerabilidades identificadas son limitadas mientras se observa la existencia de mitigadores que determinan un escenario acotado de riesgos. Los estados vulnerable e inestable se caracterizan por la presencia de fragilidades 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. De concretarse este escenario, se podría observar una obstaculización del normal funcionamiento de los componentes del sistema.

Conducción e Implementación de la Política Financiera

Los diagnósticos sobre el estado del sistema financiero son la base para la conducción de la política financiera y, en consecuencia, para la implementación de las diferentes acciones que sus facultades legales le permiten definir (figura IV.1). Bajo un escenario de normalidad, se toman acciones preventivas (por ejemplo, un monitoreo continuo de carácter prospectivo), se administran las potestades regulatorias para

^{4/} Las vulnerabilidades son aquellas condiciones del sistema financiero, o de agentes que participan en él, que debilitan su capacidad de enfrentar un shock o tienen el potencial de amplificar sus efectos. Por ejemplo, un alto nivel de apalancamiento (endeudamiento para financiar sus operaciones o inversiones) de las empresas puede considerarse una vulnerabilidad de este sector frente a una desaceleración económica.

^{5/} 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.

contribuir a mantener al sistema financiero estable, se advierte de potenciales vulnerabilidades y riesgos, y se gestionan las herramientas de política macro-prudencial^{6/}.

FIGURA IV.1

Acciones de Política y escenarios



Fuente: Banco Central de Chile.

En el caso de transitar hacia escenarios de mayor vulnerabilidad, la política financiera buscará aumentar la resiliencia del sistema y mitigar sus posibles impactos. En estas circunstancias, además de las acciones de política que se utilizan en escenarios de normalidad, se puede recurrir a herramientas adicionales, como activar o desactivar el requerimiento de capital contra-cíclico, facilidades de liquidez, o restricciones para operaciones de cambios internacionales.

Gran parte de los análisis, diagnósticos, conducción e implementación de la política financiera del BCCh es comunicada de forma transparente y periódica a toda la comunidad. En este contexto, los principales canales de divulgación son el IEF, minutas explicativas y documentos de investigación, la publicación y emisión de regulación, compendios normativos, y las exposiciones tanto internas como externas que los miembros del Consejo y altos ejecutivos realizan a distintos grupos de interés. De igual forma, el BCCh cumple con las disposiciones legales sobre acceso a la información pública, probidad en la función pública, lobby y gestión de intereses particulares.

Finalmente, el documento *Política Financiera del Banco Central de Chile* es en sí mismo un ejercicio de transparencia que busca exhibir a toda la comunidad el quehacer y aporte del BCCh a la estabilidad financiera de Chile.

Consideraciones finales en el contexto de la pandemia

En la actualidad, el sistema financiero se encuentra en un escenario de inestabilidad, como consecuencia de la crisis social iniciada en octubre del año pasado y de la actual pandemia por Covid-19. Lo anterior ha sido abordado por el BCCh y los demás reguladores financieros a través de un conjunto de medidas de política financiera (tabla I.3 y Capítulo V), y que apuntan a evitar la materialización del riesgo sistémico y conducir el sistema financiero hacia escenarios de mayor normalidad. Con todo, de ocurrir la materialización de escenarios de riesgo sistémico, el objetivo de la política financiera será ayudar a la administración de la crisis con todas las atribuciones legales que dispone la institución.

^{6/} El capítulo IV de este IEF entrega un análisis detallado de la experiencia internacional y desarrollo en Chile acerca de este conjunto de políticas.