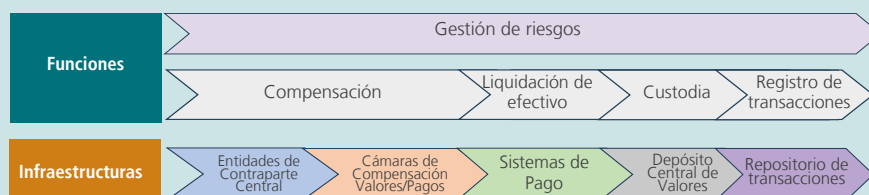


RECUADRO II.1:

El rol de la compensación en las Infraestructuras del Mercado Financiero

Las Infraestructuras del Mercado Financiero (IMF) permiten realizar las funciones esenciales de aceptación, compensación, liquidación y registro de órdenes de pago entre personas, empresas y actores del sistema financiero que surgen del funcionamiento habitual de la economía. Mas allá de los distintos tipos de mercados abarcados por las distintas IMF, como se observa en el Diagrama II.5 de este Capítulo, todas tienen como objetivo respaldar el buen funcionamiento del sistema financiero y, por lo tanto, preservar la estabilidad financiera. Para lograrlo, las IMF cuentan con mecanismos de mitigación de riesgos (financieros, legales y operacionales) asociados a los tipos de transacciones que procesan y las exposiciones de crédito generadas entre sus participantes.

DIAGRAMA II.5 FUNCIONES DE LAS INFRAESTRUCTURAS DEL MERCADO FINANCIERO



Fuente: BCCh en base a [Bank of International Settlements \(2024\)](#).

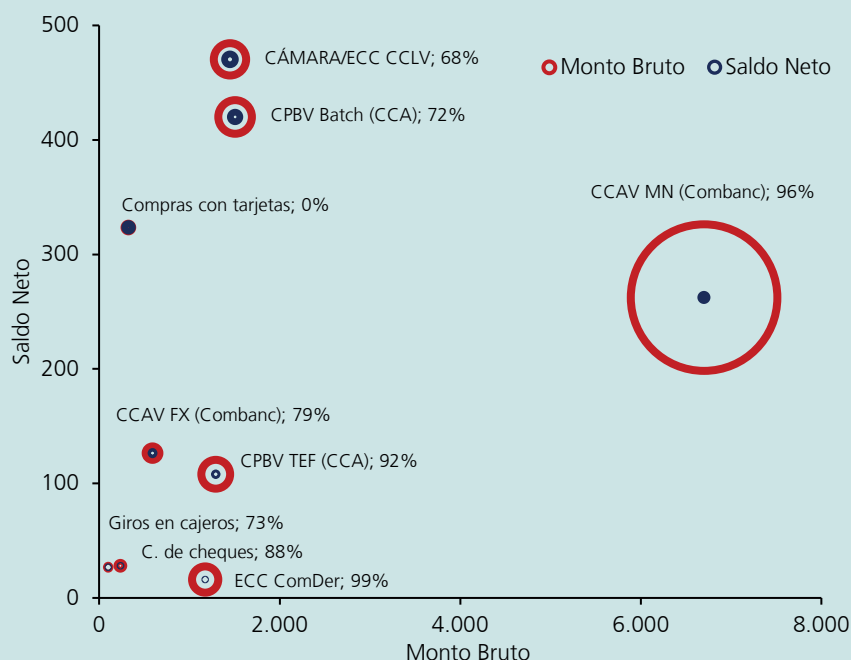
Una de las funciones esenciales de algunos tipos de infraestructuras es la compensación de las operaciones aceptadas. Esto puede permitir a las entidades participantes ahorrar y gestionar de mejor manera su liquidez, al convertir grandes montos de pagos brutos en saldos netos (acreedores o deudores) de montos reducidos, junto con disminuir el riesgo de liquidación y generar una mayor eficiencia operativa. La relación entre el monto de saldo neto y los montos brutos se conoce como factor de compresión, el que indica la proporción de liquidez que se ahorra gracias al neteo de posiciones^{1/}.

El factor de compresión depende directamente de la dirección que tienen los pagos entre los participantes del sistema. A modo de ejemplo, una cámara que tenga un participante que envía cuantiosos pagos al resto de los participantes y no reciba el mismo valor de operaciones, tendrá un bajo nivel de compresión, pues el saldo neto deudor de dicho participante será muy alto. En cambio, una cámara de pagos en la que sus participantes envíen y reciban pagos de manera equilibrada tendrá un alto nivel de compresión, al permitir un mayor neteo de las posiciones de cada participante.

^{1/} El proceso de compensación involucra la comunicación, conciliación y determinación de las posiciones finales, es decir, los saldos deudores o acreedores de cada participante, que posteriormente serán sometidos al proceso de liquidación. Es relevante distinguir que el proceso de compensación puede o no involucrar un proceso de neteo previo a la determinación de las posiciones finales, esto es, que puede corresponder a un proceso de compensación bilateral o multilateral.

Al aplicar este concepto a las infraestructuras que compensan en Chile, ya sea en la forma de cámaras de compensación o de entidades de contraparte central, se observa que cada una presenta diversos grados de compresión relacionados a la naturaleza de los pagos que procesa (Gráfico II.2). Es así como se observa que, si bien existen cámaras con altos niveles de compresión y que, por lo tanto, presentan una distribución de pagos más equilibrada entre sus participantes, como es el caso de la Cámara de Compensación de Pagos de Alto Valor de Combanc (CCAV MN) o la ECC operada por ComDer; otras infraestructuras tienen niveles menores de compresión o incluso cercanos a cero, como se observará en las próximas CPBV de esquemas de tarjetas, debido a que predominan pagos unidireccionales (desde emisores hacia adquirentes).

GRÁFICO II.2 FACTOR DE COMPRESIÓN EN DIFERENTES SISTEMAS Y MODALIDADES DE LIQUIDACIÓN, 2024.
(millones de dólares promedio diarios, % de compresión)



Notas:

1. Los dos ciclos diarios de la CPBV CCA para tanto los pagos TEF y batch se presentan como uno solo para cada tipo de pago.
2. Compras de tarjetas incluyen el total de compras realizadas con tarjetas de débito y crédito de las marcas de tarjetas.
3. Datos de cajeros corresponden a giros totales, no sólo a los compensados por la Cámara de Cajeros.
4. Para fines comparativos se utiliza como base de cálculo de promedios diarios los días hábiles para todas las infraestructuras presentadas.

Fuente: BCCh en base a información de CMF, CCA, CCLV, ComDer y Combanc.

Si bien la compensación a través de cámaras tiene una serie de beneficios, se debe tener presente que se producen exposiciones de crédito entre sus participantes durante cada ciclo de compensación de manera previa a la liquidación. Los procesos de neteo multilateral señalados deben complementarse con mecanismos adicionales de contención de riesgos. Por esta razón, los distintos marcos regulatorios aplicables a este tipo de infraestructuras consideran y requieren una implementación de diferentes resguardos financieros, tales como una adecuada gestión de garantías y límites que mitiguen el incumplimiento de un saldo deudor al momento de la liquidación, incorporar varios ciclos de compensación y contar con recursos propios de cada cámara en caso de mayores disrupciones, entre otros. Estos resguardos son periódicamente evaluados por el BCCh, siguiendo estándares y prácticas internacionales y considerando las características de funcionamiento a nivel local.